

Gemeenten moeten bijspringen om sociale woningbouw te realiseren

Ondanks de politieke wens om meer sociale huurwoningen te bouwen, komt dit nauwelijks van de grond. Vaak wordt er naar woningcorporaties gekeken om dit op te lossen. Maar is het bouwen van sociale woningen voor deze partijen wel rendabel?

IN HET KORT

- Hoewel corporaties genoeg vermogen hebben, is het lastig om daarmee sociale nieuwbouw te financieren.
- Huuropbrengsten van de sociale huur zijn te laag om de bouw en financieringskosten van nieuwbouw te dekken.
- Gemeenten kunnen relatief goedkoop bijspringen om de exploitatie rond te krijgen.

JAN GROOT

Zelfstandig
financieel en hypo-
theekadviseur

Het klinkt anno 2024 misschien vreemd, maar een tekort aan betaalbare woningen is niet van alle tijden. De naoorlogse woningnood werd effectief bestreden door de bouw van miljoenen sociale huurwoningen, ondersteund door ruimhartige subsidies van het Rijk. Eind jaren tachtig van de vorige eeuw kon de toenmalige CDA-staatssecretaris van Volkshuisvesting Enneüs Heerma dan ook vaststellen dat landelijk gezien de kwantitatieve woningnood was opgelost. Dat was aanleiding om nieuwe objectsubsidies voor de bouw van sociale huurwoningen stop te zetten en het restant aan langlopende subsidieverplichtingen van het Rijk aan woningcorporaties in één keer af te kopen. Door deze ‘bruteringsoperatie’, die uiteindelijk in 1995 zijn beslag kreeg, kwamen de woningcorporaties financieel op eigen benen te staan (Beekers, 2012).

Na de bruteringsoperatie viel de nieuwbouw van sociale huurwoningen ver terug (figuur 1). Ongetwijfeld werd dit mede beïnvloed door andere maatschappelijke factoren: de rente was hoog en woningcorporaties werden aangemoedigd allerlei andere maatschappelijke taken te vervullen dan alleen bouwen. Maar ook de veranderde financiële prikkels speelden een rol. Corporaties draaiden immers sinds de bruteringsoperatie zelf op voor de onrendabele nieuwbouwprojecten (Schilder et al., 2006).

Inmiddels zijn de wachtlijsten voor een sociale huurwoning weer opgelopen en is de woningnood weer terug op de politieke agenda, zowel bij de gemeenten als bij het Rijk.

De vraag luidt waarom de bouw van betaalbare woningen onvoldoende van de grond komt. In dit artikel onderzoek ik in hoeverre financiële knelpunten een rol spelen en zo ja, welke oplossingsrichtingen daarvoor te vinden zijn. De focus ligt op de regio Groot-Amsterdam (Metropoolregio Amsterdam) omdat daar de ontwikkelingen – zoals stijging van de vastgoedprijzen, huurstijgingen in de vrije sector en stijging van bouwkosten en tekort aan betaalbare woningen – zich het meest geprononceerd van Nederland voordoen.

Om inzicht te krijgen in de financiële status van woningcorporaties heb ik de geconsolideerde jaarrekeningen van de zes corporaties die actief zijn in Amsterdam, geaggregeerd. Om classificatie- en definitie-interpretaties te voorkomen, is er geen onderscheid gemaakt tussen zogenaamde sociale en vrije of betaalbare middenhuurwoningen omdat het vanuit economisch oogpunt gaat om de woningmarkt in Groot-Amsterdam in bredere zin. Bovendien maken de middenhuurwoningen slechts vijftien procent uit van de woningportefeuille van corporaties, zo blijkt uit hun jaarrekeningen.

Markt en beleidswaarde

De marktwaarde van de vastgoedportefeuille van corporaties wordt berekend op basis van de markthuur. De beleidswaarde is afgeleid van deze marktwaarde maar aangepast voor het maatschappelijke beleid van de corporaties; daarmee gaat deze niet uit van de markthuur maar van de huur die volgt uit het beleid van de corporatie. Er is een aanzienlijk verschil tussen de beleidswaarde en de marktwaarde in verhuurde staat. Voor de onderzochte

corporaties bedraagt dit verschil 23 miljard euro, ofwel 44 procent.

Uit oogpunt van financierbaarheid is de marktwaarde relevanter omdat die het onderpand van de lening weergeeft. Mocht de woningcorporatie in financiële moeilijkheden komen, dan kan ze (of de geldverstrekker) in het uiterste geval de woningen verkopen om de leningen (gedeeltelijk) af te lossen. Het geeft daarmee inzicht in het risico dat een geldverstrekker loopt.

KADER 1

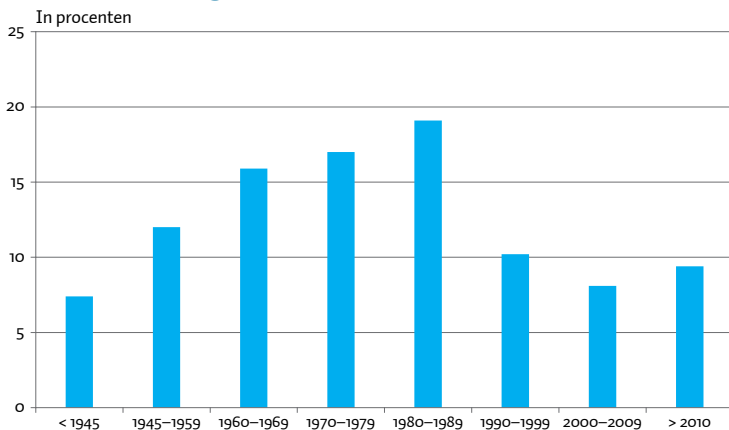
Vermogenspositie woningcorporaties

Voor een succesvolle financiering moeten de corporaties beschikken over zowel een voldoende sterke vermogenspositie (balans of onderpand) als een voldoende inkomen (brutowinst en/of kasstromen) om de rente- en aflossingsverplichtingen te kunnen betalen.

De vermogenspositie van de woningcorporaties is ijersterk (tabel 1). De solvabiliteit op basis van de marktwaarde van bijna 80 procent is zeer royaal, in acht nemend dat een percentage van 25 procent al als voldoende wordt bestempeld door de toezichthouder (AW, 2024). De cor-

Bouw corporatiewoningen als percentage van de totale woningbouw

FIGUUR 1



Data: dVi/WBA | ESB

Balans van zes woningcorporaties actief in Amsterdam, 2023

TABEL 1

Marktwaaarde woningvoorraad in verhuurde staat, in miljoenen euro's	63.885
Beleidswaarde, in miljoenen euro's	29.394
Langlopende schuld, in miljoenen euro's	12.343
Solvabiliteit (marktwaaarde)	79%
Solvabiliteit (beleidswaarde)	60%
Loan-to-value (marktwaaarde)	19%
Loan-to-value (beleidswaarde)	42%

Data: Jaarrekeningen van de zes woningcorporaties actief in Amsterdam (De Alliantie, Ymere, Stadgenoot, Rochdale, Lieven de Key en Eigen Haard) | ESB

Kasstromen Amsterdamse woningcorporaties 2020-2023

TABEL 2

	In miljoenen euro's
Bruto-huuropbrengsten	8.694
Personeelskosten	-1.035
Onderhoud	-2.892
Bruto-rentebetalingen	-1.398
Verhuurderheffing	-778
Overig	-1.109
Totaal van kasstroom uit operationele activiteiten	1.482
Verkoop bestaande woningen	2.334
Toename lange schuld	894
Toename korte schuld	-290
Totaal kasstroom voor investeringen	4.421
Nieuwbouw	2.284
Overige investeringen zoals renovatie, woningverbeteringen et cetera	2.365
Investeringen	4.649
Rentedeckingsratio (bedrijfsresultaat / rentelasten)	2,1

Data: Jaarrekeningen (2020-2023) van de zes woningcorporaties actief in Amsterdam (De Alliantie, Ymere, Stadgenoot, Rochdale, Lieven de Key en Eigen Haard) | ESB

poratiesector kiest ervoor, in lijn met zijn maatschappelijke doelstellingen, om een eigen definitie te hanteren voor de waarde van de woningportefeuille, namelijk de beleids-

waarde (kader 1). De solvabiliteit van zestig procent op basis van de beleidswaarde blijft ruimschoots voldoende. De sterke balans vindt zijn oorsprong in de gestegen marktwaarde van de woningportefeuille.

De loan-to-value (schulden als percentage van de balanswaarde) is ook riant. Voor een particuliere belegger in onroerend goed geldt een bovengrens van 50 tot 70 procent. De corporaties hebben een percentage van slechts 19 procent op basis van de marktwaarde, en 42 procent op basis van de beleidswaarde.

Inkomsten en uitgaven

Omdat de commerciële resultaten van de woningcorporaties erg beïnvloed worden door de fluctuerende huizenprijzen – die boekhoudkundig in de winst-en-verliesrekening worden opgenomen – is het zinnig om naar de operationele kasstromen te kijken teneinde een beeld te krijgen van de financiële positie van de corporatie.

De rentekosten voor een onroerendgoedbedrijf zijn zeer bescheiden, die zijn slechts vijftien procent van de huuropbrengsten (tabel 2). Maar ondanks de lage rentebetalingen blijkt de vrije kasstroom uit de operationele activiteiten maar net de rentebetalingen te dekken, waardoor de rentedeckingsratio maar net boven de kritieke grens van de toezichthouder AW ligt.

In de periode 2020-2023 hebben de Amsterdamse woningcorporaties 4,6 miljard euro geïnvesteerd, gelijkelijk verdeeld over nieuwbouw en woningverbeteringen (tabel 2). Dit is gefinancierd met kort en lang vreemd vermogen (0,6 miljard) en eigen middelen (1,5 miljard), maar voor een nog groter deel door verkoop van de bestaande woningen (2,3 miljard). De resterende 0,2 miljard euro komt voort uit een daling in de bank/kaspositie.

Door vrijwel alleen te investeren uit middelen van de eigen bedrijfsvoering en uit de opbrengsten van de verkoop van woningen blijven de rentebetalingen onder controle, maar neemt de sociale woningvoorraad zeer mondjesmaat toe.

Sociale woningbouw niet rendabel

De zwakke inkomenspositie van de corporaties en daarmee de beperkte investeringen in nieuwe woningen vindt mogelijk zijn oorzaak in de rentabiliteit van de sociale huurwoningen. Het bouwen van een sociale nieuwbouwwoning kost gemiddeld 260.119 euro, zo kan op basis van de jaarrekeningen van de corporaties worden berekend.

De maximale huurprijs van een sociale huurwoning in Amsterdam in 2024 is 879,66 euro. De gemiddelde huur kan echter niet deze grens zijn, omdat woningcorporaties variatie in de huur moeten aanbrenge, bijvoorbeeld tussen jongerenwoningen en gezinswoningen. Om een inschatting te maken van de huuropbrengsten van de woningcorporaties, rekenen we daarom met een gemiddelde huur van 90 procent van de maximale huur: 792 euro. Wanneer we hier tien procent beheerkosten (gebaseerd op de jaarrekeningen) en vijftien procent onderhoudskosten (een gebruikelijk percentage voor nieuwbouwonderhoud in de sector) aftrekken, resteert een netto-huuropbrengst van 594 euro.

Omdat het krachtens de maatschappelijke doelstelling van de woningcorporatie niet de bedoeling is om tus-

sentijds te verkopen of uit te ponden, kijken we naar een exploitatieperiode van vijftig jaar. In de jaarrekeningen spreken de corporaties De Key, Eigen Haard en Ymere over een rente van 3,75 à 4,00 procent om de financieringskosten van nieuwbouwprojecten door te rekenen.

De netto-huuropbrengst is onvoldoende om de annuïtaire maandlast van rente en aflossingen over vijftig jaar te dekken, die 961 en 1.003 euro bedraagt bij 3,75 respectievelijk 4,0 procent. Wanneer we een reële rente van 1,8 procent hanteren (de huidige nieuwbouwhypotheekrente van 3,8 procent minus 2 procent voor de langetermijninflatiedoelstelling van de Europese Centrale Bank), en daarbij rekening houden met verwachte inflatie en huurstijgingen, komen we uit op een maandlast van 658 euro. Dit bedrag ligt boven de netto-huuropbrengst. Daarmee is anno 2024 de bouw van sociale huurwoningen (zwaar) verliesgevend voor de woningcorporaties.

Grenzen van financieel beleid

Denkbaar en wellicht wenselijk vanuit de maatschappelijke doelstelling is dat woningcorporaties ondanks de verwachte verliezen toch veel gaan bouwen. Hoe ver kunnen ze dan gaan en wat zijn dan de belangrijkste risico's en knelpunten?

Stel dat de woningcorporaties in Groot-Amsterdam besluiten om gezamenlijk 50.000 extra sociale woningen te bouwen om zo te voldoen aan de doelstellingen uit het gemeentelijke coalitieakkoord (Gemeente Amsterdam, 2016). Als de kosten van de woningbouw onveranderd blijven, kost dit 13 miljard euro. Als we veronderstellen dat het geheel gefinancierd wordt met lang vreemd vermogen met een rente van 3,75 procent, blijft het eigen vermogen in marktwaarde onveranderd omdat de kostprijs van de nieuwbouw overeenkomt met de marktwaarde. Om de lasten van de aflossingen te voorkomen, wordt de boel gefinancierd met aflossingsvrije leningen. Zo blijft de balans, ook op termijn, zeer sterk en binnen de normen van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw en de AW. Voor de balansratio's dreigen dus geen problemen.

Waar het wél knelt, is bij de kasstromen. De bruto-huuropbrengsten nemen met 475 miljoen toe, maar die zijn onvoldoende om de extra onderhouds- en beheerkosten (119 miljoen) en de extra renterekening aan de banken (488 miljoen) te betalen. Gevolg is dat de rentedekkingsratio daalt tot onder de voorgeschreven normwaarde van 1,4.

Rol voor de overheid

Als de overheid meer sociale woningbouw wil, kan deze daar beleid voor voeren. Een bouwpremie om de kosten en opbrengsten gelijk te trekken, verlaagt de bouwpijs en daarmee de benodigde financiering en dus schulden. De kleinere schulden drukken indirect, via de rente (3,75 procent), de rentebetalingen. Om de exploitatie voor 50.000 woningen in Amsterdam rond te krijgen is vooraf een hoge bijdrage in de sociale nieuwbouwinvestering van 3,6 miljard euro nodig.

Ook zou de overheid zich kunnen richten op het versterken van de kasstromen van de corporaties. Dit kan door een directe huurtoeslag aan de woningcorporaties te versterken. Een maandelijkse toeslag van 220 euro per extra nieuwbouwwoning is voldoende om de extra huuropbrengsten en

toeslagen in lijn te brengen met de extra kosten voor onderhoud, beheer en rente. De budgettaire kosten voor het Rijk en/of gemeenten Amsterdam bedragen dan 132 miljoen per jaar voor de 50.000 woningen. Voor het hele land zouden 200.000 extra sociale woningen – het corporatie-aandeel aan sociale woningen van de 1 miljoen extra woningen die Hugo de Jonge wenste – onder dezelfde veronderstellingen, een jaarlijks budgettair beslag leggen van 530 miljoen.

De bruto-huursom stijgt ieder jaar omdat de sociale huren zijn geïndexeerd aan de lonen. Omdat de rentebetalingen nominaal gelijk blijven, daalt ieder jaar het bedrag dat de corporaties tekortkomen. Dus kunnen de jaarlijkse directe huurtoeslagen aan de woningcorporaties dalen met het bedrag van de huurstijging (gecorrigeerd voor gestegen beheer- en onderhoudskosten). Bij een gemiddelde indexatie van 2,5 procent zijn de directe toeslagen na twintig jaar verdwenen. Voor Amsterdam zouden de totale budgettaire verplichtingen, in euro's van 2024, te betalen over de komende vijftien jaar, beperkt blijven tot één miljard. Doordat corporaties het benodigde kapitaal zelf kunnen aantrekken, is een directe huurtoeslag een goedkoper instrument dan een bouwpremie om de woningen te realiseren.

Conclusie

Dankzij hun ijzersterke balansen zijn de woningcorporaties in potentie een ideale partner voor de overheid om veel meer betaalbare woningen te realiseren. De gemeenten van hun kant, in dit geval Amsterdam, dienen zich wel meerjarig te committeren aan extra huurbijdragen om de woningexploitatie rond te krijgen. Een bedrag van 132 miljoen euro per jaar klinkt veel, maar het gaat in feite om minder dan twee derde van de jaarlijkse parkeeropbrengsten of de helft van de grondopbrengsten van Amsterdam. Bovendien zal, gezien de benodigde bouwtijd, de budgettaire last slechts geleidelijk ontstaan en ook weer vanzelf verdwijnen.

Door woningcorporaties alleen te pushen om extra te bouwen, zoals nu gebeurt, gaat ten koste van de eigen financiële, vooral liquide, soliditeit van de corporaties. De sociale huren zijn immers te laag bij de huidige bouwkosten om de extra financieringslasten te dekken. Doorgaan met het huidige beleid van prestatieafspraken is als 'trekken aan een schichtig paard'. Het paard is niet dood en niet onwillig, maar ziet terecht risico's op zich afkomen die het liever wil vermijden. Een oplossing zou zijn dat het Rijk en/of gemeenten de woningcorporaties jaarlijks met nieuwbouwtoeslagen ondersteunen om de sociale businesscase rond te krijgen. Tegenover overzichtelijke kosten staat dan grote welvaartswinst voor woningzoekenden.

Literatuur

- AW (2024) Bestuurlijke brief ratio's grenswaarden. Autoriteit Woningcorporaties, 18 juni. Te vinden op www.ilent.nl.
- Beekers, W.P. (2012) Het bewoonbare land: Geschiedenis van de volkshuisvestingsbeweging in Nederland. Proefschrift, Vrije Universiteit.
- Gemeente Amsterdam (2016) Koers 2025: Ruimte voor de stad. Publicatie, april. Te vinden op assets.amsterdam.nl.
- Schilder, A., R.H.J. Mosch en M. Hage (2006) Advies toezicht op woningcorporaties. Rapport Commissie Schilder, de Nederlandsche Bank, 20 juni. Te vinden op zoek.officielebekendmakingen.nl.