

De financiering van de sociale woningbouw

Financieringslasten hebben een grote invloed op de exploitatie van een woning. Een gering verschil in financieringslasten heeft grote gevolgen voor de exploitatie en daarmee voor de subsidiëring van de exploitatielasten door het rijk. Zo leidt een renteverschuif van een kwart procent tot een verschil in de exploitatielasten van 2%, wat weer leidt tot een verschil in de subsidiëring van ruim 6%¹. Daarmee is het belang van het rijk om de financieringslasten bij de sociale woningbouw te beperken voldoende duidelijk gemaakt.

Met ingang van 1989 is de betrokkenheid van het rijk bij de financiering van de sociale woningbouw vrijwel geheel vervallen. In dit artikel wordt onderzocht wat de gevolgen van deze beleidswijziging zijn voor de omvang van de subsidies die het rijk verleent aan de sociale woningbouw. Voorts worden enige kritische kanttekeningen geplaatst bij de budgettaire overwegingen die mede ten grondslag lagen aan deze beleidswijziging.

Zonder garantie geen lening

In het algemeen geldt dat een corporatie zonder garantieverlening van buitenaf geen financieringsmiddelen kan aantrekken. De redenen hiervoor zijn dikwijls door de beleggers aangegeven en recent nog eens helder uiteengezet door AMRO-bankier Zeilmaker². Wij zullen zijn argumenten hier volgen.

Een eerste argument is de geringe solvabiliteit. De wijze van exploiteren brengt met zich mee dat corporaties weinig eigen vermogen in de vorm van reserves kunnen opbouwen. Uitgangspunt van de subsidiëring is immers altijd een kostendekkende exploitatie geweest. Dit heeft tot gevolg dat er nauwelijks mogelijkheden zijn om tegenvallers te kunnen opvangen³.

Het tweede argument is de grote mate van overheidsbemoediging. De rijksoverheid schrijft voor hoeveel er gebouwd mag worden, wat de huurontwikkeling is, hoe hoog de financieringslasten mogen zijn, enzovoorts. In feite beïnvloedt het rijk daarmee in overwegende mate het exploitatieresultaat. De mogelijkheden voor corporaties om hun exploitatieresultaten zelf te beïnvloeden zijn gering.

Het derde argument betreft het karakter van de leningen. Aangezien bij de ex-

ploitatie van woningen wordt uitgegaan van een economische levensduur van vijftig jaar worden de financieringslasten ook over een dergelijke periode gespreid. Deze benadering brengt met zich mee dat de geldgever zich voor een zeer lange periode moet vastleggen, veel langer dan op de kapitaalmarkt gebruikelijk is.

In samenhang hiermee kan het voorkomen dat deze zeer lange afschrijvingstermijn soms niet samenvalt met de woontechnische afschrijvingstermijn. Uit het huidige verbeteringsprogramma van het rijk blijkt dat in de jaren 1989-1993 bijna 170.000 sociale huurwoningen, die nog geen vijftig jaar oud zijn, verbeterd zullen worden⁴. 20.000 woningen hiervan zijn zelfs gebouwd na 1968. Deze onzekerheid willen de beleggers afgedekt zien.

Financieringstypen

De zorg voor de volkshuisvesting wordt van oudsher beschouwd als een overheidstaak. Gezien de onmogelijkheid voor corporaties om de financiering zelf te verzorgen en het politieke streven de corporaties een centrale rol te laten spelen bij de zorg voor goedkope huisvesting, is de overheid nauw betrokken bij de financiering van goedkope huurwoningen. De volgende leningtypen kunnen daarbij onderscheiden worden:

- rijksleningen. Dit zijn middelen die door het rijk via de gemeenten aan de corporaties worden geleend. Rijksleningen zijn tussen 1958 en 1987 verstrekt;
- gemeenteleningen. Deze leningen worden door de gemeente op de kapitaalmarkt aangetrokken en aan de corporatie geleend. Tussen 1948 en 1958 werd alleen met gemeenteleningen gefinancierd, daarna meestal in aanvulling op de financiering met rijksleningen;
- kapitaalmarktleningen. Deze leningen worden door de corporaties onder garantie aangetrokken. Deze garantie wordt in het algemeen door de gemeente afgegeven en werd tussen 1976 en 1988 meestal door het rijk overgenomen (contragarantie). Sinds kort worden ook garanties verleend door het Waarborgfonds Sociale Woningbouw.

In 1984 is het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) opgericht door de twee landelijke koepels van corporaties, het NCIV en de NWR. Het rijk heeft f 60 miljoen aan dit fonds bijgedragen. Doel van het fonds was de garantstelling van leningen voor woningverbetering, eerst alleen voor naoorlogse woningen, later ook voor vooroorlogse woningen.

Het WSW is nog niet in alle opzichten een succes gebleken. Eind 1986 waren 114 van de 863 corporaties ingeschreven en was in totaal ongeveer f 220 miljoen gefinancierd met garanties van het fonds⁵. Jaarlijks wordt voor grofweg f 1.200 miljoen verbeterd. Redenen voor deze geringe deelname zouden kunnen zijn dat het WSW eisen stelt aan de kredietwaardigheid van deelnemende corporaties, de administratiekosten van 0,5% en de extra administratieve procedures. Bovendien zijn veel gemeenten terughoudend omdat het WSW alleen tijdelijk de rente en aflossing garandeert en de gemeente het volle risico blijft lopen als de hoofdsom wordt opgeëist.

Vanaf 1989 kan het WSW ook de garanties voor nieuwbouwen leningen afgeven. Het rijk doet geen extra storting ter vergroting van het eigen vermogen van het WSW. Voeding van het fonds gebeurt door de corporaties zelf. Hiertoe wordt onder andere een disagio op de verstrekte lening ingehouden van 0,75%. Mocht deze voeding op een bepaald moment onvoldoende zijn, dan doet het rijk en de gemeenten een storting in het fonds, waarbij elke partij voor de helft bijdraagt. Deze zogeheten 'tertiaire achtervang' was een essentiële voorwaarde voor de financiers om leningen onder garantie van het WSW te verstrekken.

De staatssecretaris van Volkshuisvesting heeft gesteld dat corporaties vrij zijn de financiering via het WSW te re-

1. Een voorbeeld gebaseerd op de huidige regelgeving en praktijk. Als een woning dynamisch wordt gefinancierd met een lening van f 113.700 is de kostprijs bij een rentevoet van 6,75% f 10.347 per jaar (subsidie f 3.591) en bij een rentevoet van 7% f 10.574 per jaar (subsidie f 3.818). Rendementpercentages en subsidiebedragen uit MG 88-26.

2. G.L. Zeilmaker, De terugtrekkende overheid bij financieringen voor de gezondheidszorg en de sociale woningbouw, B&G, april 1988.

3. De Nederlandsche Bank geeft voor financiële instellingen een solvabiliteitsrichtlijn van 10% voor uitstaande leningen aan instellingen zoals corporaties. Momenteel is de gemiddelde solvabiliteit van corporaties 8%.

4. Meerjarenplan Woningbouw 1989-1993, Tweede Kamer, 20 806.

5. Gemeente Rotterdam, Financiering van de volkshuisvesting, mei 1987.

Figuur. Soorten financiering en uitstaand bedrag, in miljarden gulden, ultimo 1987

Leningtype	Rijk	Gemeente	WSW Corporatie	Uitstaand bedrag
Rijkslening	geld →	geld →		46,3
Gemeentelening		geld →		4,3
Kapitaalmarktlening				
- contragarantie	garantie →	garantie →		31,9
- geen contragar.		garantie →		27,5
- WSW-garantie			← garantie	0,2
Totaal				110,2

gelen of via de gemeente⁶. Alle vormen van financiering van de sociale woningbouw zijn in de figuur in beeld gebracht.

Kapitaallasten vergeleken

Het grotendeels vervallen van de rijksbetrokkenheid bij de financiering van de sociale woningbouw heeft grote gevolgen. In deze paragraaf zal worden betoogd dat deze veranderingen tot hogere kapitaallasten op sociale woningbouw leiden en daardoor tot hogere subsidies.

In de periode 1982-1987 waren rijksleningen 0,4% tot 0,9% goedkoper dan kapitaalmarktleningen met garantie⁷. Dit verschil, het zogeheten rente-ecart, wordt in het algemeen op 0,5% gesteld. Het wordt, na van het ministerie verkregen goedkeuring, geheel gesubsidieerd. Door Klunder is berekend dat voor alle kapitaalmarktleningen die in de jaren 1976-1987 zijn afgesloten in de jaren negentig jaarlijks ruim f 200 miljoen meer subsidie moet worden betaald dan wanneer met rijksleningen zou zijn gefinancierd⁸. Deze berekening wordt echter ondergraven door het terechte argument van de staatssecretaris van Volkshuisvesting dat deze vergelijking tussen rentepercentages op rijksleningen en rentepercentages op kapitaalmarktleningen scheef gaat⁹. Het rentepercentage op rijksleningen is namelijk niet marktconform.

Tabel 1. Rentepercentage op onderhands aangetrokken leningen van de staat resp. corporaties, 1988

	Staat	Corporaties	Verschil
	10 jaar fixe ^a	10 jaar fixe	
1988			
1e kwartaal	6,52	6,71	0,19
2e kwartaal	6,57	6,81	0,24
3e kwartaal	6,83	7,05	0,22
4e kwartaal	6,60	6,82	0,22
Geheel 1988	6,63	6,85	0,22

Bron: Haighton & Ruth.

a. Dit is een combinatie van 10 jaar fixe en 9+2 jaar fixe leningen.

Het rentepercentage op rijksleningen wordt bepaald volgens een formule waarbij het rendement gelijk is aan het driemaands voortschrijdende gemiddelde van de laatstbekende effectieve rendementen van de vijf staatsleningen met de langste gemiddelde resterende looptijd¹⁰. Omdat de langstlopende staatsleningen een gemiddelde looptijd hebben van ca. 10 jaar, is het rentepercentage op rijksleningen die een looptijd van 50 jaar hebben veel te laag. Eigenlijk zou het rijk een hogere rente bij rijksleningen in rekening moeten brengen als marktconforme vergoeding voor de langere looptijd. Doordat het rijk dit niet deed, gaf ze in feite een rentesubsidie. Maar zelfs wanneer het rijk een marktconforme rente aan corporaties in rekening zou brengen, zouden rijksleningen goedkoper zijn dan kapitaalmarktleningen. Dit wordt verklaard uit het feit dat het rijk geld op de kapitaalmarkt goedkoper kan aantrekken dan corporaties.

Het rentepercentage op een lening wordt in principe door de volgende factoren bepaald:

- het debiteurenrisico;
- de verhandelbaarheid;
- de looptijd;
- het aflossingsschema;
- de rentevastperiode;
- mogelijkheid tot vervroegde aflossing.

Als het rijk of een corporatie bij een financier aanklopt voor een zelfde lening zijn de laatste vier factoren hetzelfde. Degene die aanklopt, de debiteur, verschilt echter. De financier berekent een bepaalde opslag voor het risico dat de debiteur niet aan zijn rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen. Aangezien het rijk niet failliet kan gaan, is het de beste debiteur in de markt. De markt vraagt daarom altijd het laagste rentepercentage aan het rijk. Een indicatie van het verschil in rente dat samenhangt met dit debiteurenrisico wordt gegeven in tabel 1. Hieruit blijkt dat het gemiddelde debiteurenrisicoverschil in 1988 tussen staatsleningen en kapitaalmarktleningen van corporaties ca. 0,22% bedroeg. Dit verschil in risicoperceptie bij de financier wordt door de staat via subsidies volledig vergoed aan de corporaties.

Naast het betere debiteurenrisico heeft het rijk nog een voordeel boven de corporaties. Het rijk kan namelijk openbare emissies plaatsen. Voor een corporatie zijn de aan een openbare emissie verbonden kosten onoverkomelijk, maar het rijk leent zoveel openbaar dat deze kosten meer dan terugverdiend worden. Openbare emissies leveren veel beter verhandelbare leningen op dan onderhandse leningen. De markt waardeert dit door een lagere rente te vragen.

Kortom, het rijk kan goedkoper lenen dan een corporatie met gemeente- of WSW-garantie. Het rente-ecart van 0,5% dat in het begin van deze paragraaf werd genoemd bestaat derhalve uit ruim 0,2% debiteurenrisicoverschil plus een renteverschil openbaar/onderhands plus een rentesubsidie in verband met de langere looptijd.

Interessant is ten slotte de vraag of de markt een gemeentegarantie anders waardeert dan een WSW-garantie. Aangezien het WSW voor nieuwbouweningen in de praktijk nog niet operationeel is, kan een vergelijking alleen worden gebaseerd op wat bekend is over het rentepercentage voor verbeteringsleningen. Tabel 2 geeft daarvan een beeld. Het blijkt dat het debiteurenrisicoverschil tussen leningen met gemeentegarantie en met WSW-garantie niet noemenswaardig is. Er is geen reden om aan te nemen dat dit verschil wel zou bestaan bij nieuwbouweningen. Los daarvan staat de vraag hoe de in de voorgaande paragraaf gesignaleerde 0,75% disagio die door het WSW wordt ingehouden in het rendement wordt verwerkt.

Kanttekeningen

Een belangrijk motief voor het vervangen van rijksleningen door kapitaalmarktleningen is ongetwijfeld dat rijksleningen relevant worden geacht voor het financieringstekort. Een doorslaggevende reden dat leningen relevant zijn is waarschijnlijk dat het vanuit bestuurlijke overwegingen onverstandig is om te discrimineren tussen de verschillende soorten uitgaven op de rijksbegroting. Zodra bepaalde uitgaven niet meer relevant worden geacht voor het tekort en derhalve de facto voor het

6. Brief staatssecretaris aan Tweede Kamer, 5 september 1988, 20 200 hft. XI, nr. 109. Overigens is momenteel ongeveer 6% van de corporaties onvoldoende draagkrachtig om voor borging door het WSW in aanmerking te komen.

7. A.A.J. Kluytmans, Lenen op de onderhandse kapitaalmarkt, *Woningraad*, 1988-5

8. R. Klunder, Particuliere financiering in de sociale huursector, *Openbare Uitgaven*, 1988, nr. 1.

9. Zie noot 6.

10. Regeling Geldelijke Steun Huurwoningen NKS, artikel 56.

Tabel 2. Vergelijking rente gemeente- en WSW garantie

Kwartaal	1986		1987			
	3	4	1	2	3	4
Gemeentegarantie	6,98	7,04	6,96	7,05	7,30	7,26
WSW-garantie	7,00	7,02	6,96	7,05	7,25	7,26
Verskil	-0,02	0,02	0,00	0,00	0,05	0,00

Bron: A.A.J. Kluytmans, Lenen op de onderhandse kapitaalmarkt, *Woningraad*, 1988-5.

rijksbeleid, zal immers een grote druk ontstaan om steeds meer uitgaven niet meer relevant te verklaren. Scherpe scheidslijnen zijn op dit terrein moeilijk te trekken. En dat geldt zeker als vele betrokkenen baat kunnen hebben bij vagere scheidslijnen¹¹.

Toch betekent dit niet dat alle uitgaven maar op een hoop moeten worden gevergd. Er bestaat ten slotte een bijzonder relevant verschil tussen leningen, investeringen, consumptieve en herverdelingsuitgaven. Een simpelweg doorvertalen van de budgettaire spelregels voor gewone uitgaven naar leninguitgaven kan daarom wel eens averechts uitwerken: bezuinigen op leningen levert in de tijd gezien immers niets op. Mede hierom pleit de SER voor (tijdelijke) herinvoering van de rijksleningen¹². Waarschijnlijk mede omdat het doorvertalen van de budgettaire spelregels naar de leninguitgaven niet logisch is, werden deze leninguitgaven niet op consistente wijze relevant voor het financieringstekort verklaard. Pas vanaf 1966 werden de rijksleningen relevant verklaard en pas vanaf 1984 de contragaranties op kapitaalmarktleningen. De *vervroegde* aflossingen op rijksleningen worden nu niet relevant beschouwd, in tegenstelling tot de reguliere aflossingen en de verstrekking van de rijksleningen. Daar komt bij dat het rijk een achtervangfunctie vervult bij het WSW. Deze achtervang verschil niet principieel van het verlenen van een contragarantie¹³. Dit betekent dat de leningen die via het WSW worden verstrekt eigenlijk nog steeds relevant zouden moeten zijn voor het financieringstekort.

Conclusies

Vanaf 1989 worden er geen leningen of contragaranties meer door het rijk verstrekt. Corporaties zijn voor hun financiering afhankelijk van de gemeente of van het WSW.

Een analyse van het gehanteerde rentepercentage op rijksleningen leidt tot de conclusie dat dit niet als marktconform kon worden beschouwd. In feite was hier sprake van een rentesubsidie. Een nadere bestudering van de rentestructuur op de kapitaalmarkt leidt echter tot de conclusie dat het rijk wel altijd goedkoper kan lenen dan een corpora-

tie. Dit verschil belooft ruim 0,2 procentpunt. Derhalve is het verstrekken van rijksleningen met een marktconforme rente goedkoper voor het rijk in de subsidiëring dan kapitaalmarktfinanciering¹⁴.

Kapitaalmarktfinanciering, met garantie door gemeente of WSW, leidt bij het jaarlijks programma van 29.500 te bouwen sociale huurwoningen¹⁵ elk jaar tot ongeveer f 6 mln. meer subsidie. Door de 'stapeling' van jaargangen woningen is dit bedrag het tweede jaar f 12 mln., het derde jaar f 18 mln., enzovoorts (ervan uitgaande dat renteverskil en bouwprogramma gelijk blijven). Na 10 jaar is de over die periode verstrekte subsidie f 330 mln. meer dan bij financiering met marktconforme rijksleningen het geval zou zijn geweest. Het verschil in kapitaalslasten blijft de hele looptijd van de lening, 50 jaar, bestaan. De extra subsidies komen geheel ten goede aan de financiers en niet aan volkshuisvesting.

Het verschil in financieringslasten tussen kapitaalmarktleningen onder garantstelling door een gemeente of door het WSW zal waarschijnlijk verwaarloosbaar zijn. Het enige argument om rijksleningen af te schaffen dat o.i. hout snijdt, is het principiële argument dat het rijk geen bankiersfunctie moet vervullen omdat die functie in de marktsector thuishoort en het renteverskil tussen staatsleningen en kapitaalmarktleningen zo klein is, dat ingrijpen van de overheid niet nodig is. Dit argument hebben wij in de discussie echter nog niet gehoord.

A. Knibbe
P.G. Hoogvliet

11. Studiegroep Begrotingsruimte, *Naar gezonde overheidsfinanciën*, Tweede Kamer 20 995, 23 januari 1989.

12. SER-advies inzake de concept-nota *Volkshuisvesting in de jaren negentig*.

13. Dit blijkt onder andere uit het feit dat de financiers weigerden met het WSW in zee te gaan als het Rijk deze achtervangfunctie niet zou garanderen.

14. Overigens past bij deze conclusie de kanttekening dat het rijk, indien het rijksleningen verstrekt, uiteraard geconfronteerd wordt met uitvoeringskosten. Deze zullen echter niet opwegen tegen het te behalen subsidievoordeel van het rijk. Bovendien geldt dat staatsleningen met grote bedragen uit de markt worden gehaald en doorgesluisd als rijksleningen, terwijl bij kapitaalmarktleningen iedere corporatie individueel kleine leningen moet afsluiten met alle uitvoeringskosten van dien.

15. Zie noot 4.