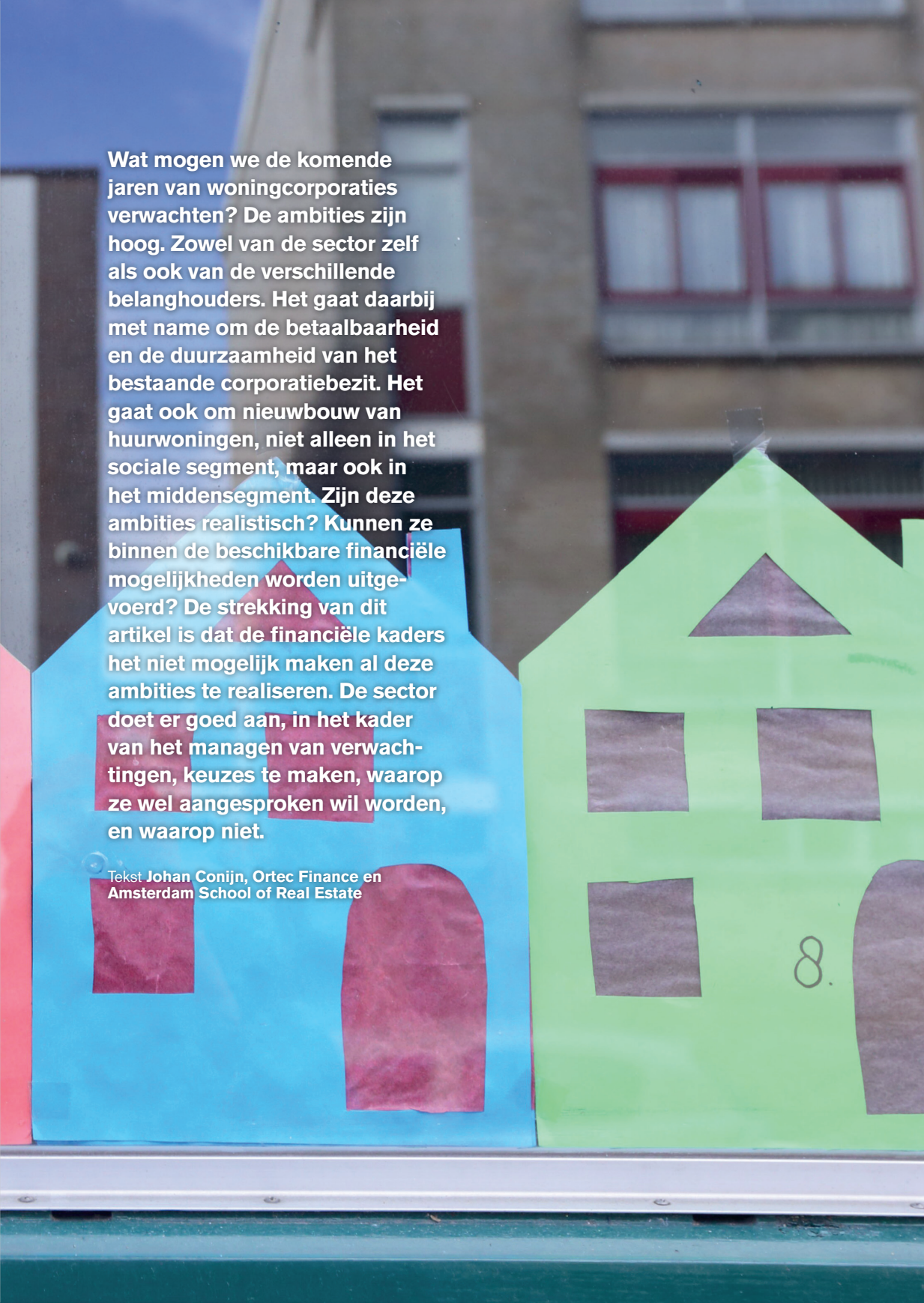


Corporaties in een spagaat





Wat mogen we de komende jaren van woningcorporaties verwachten? De ambities zijn hoog. Zowel van de sector zelf als ook van de verschillende belanghouders. Het gaat daarbij met name om de betaalbaarheid en de duurzaamheid van het bestaande corporatiebezit. Het gaat ook om nieuwbouw van huurwoningen, niet alleen in het sociale segment, maar ook in het middensegment. Zijn deze ambities realistisch? Kunnen ze binnen de beschikbare financiële mogelijkheden worden uitgevoerd? De strekking van dit artikel is dat de financiële kaders het niet mogelijk maken al deze ambities te realiseren. De sector doet er goed aan, in het kader van het managen van verwachtingen, keuzes te maken, waarop ze wel aangesproken wil worden, en waarop niet.

Tekst Johan Conijn, Ortec Finance en Amsterdam School of Real Estate

WONINGMARKT DRAAIT DOOR

Van corporaties wordt veel verwacht. En ook de eigen ambities zijn fors. In de eerste plaats gaat het om het verbeteren van de duurzaamheid van de corporatievoorraad. Medio dit jaar zal het kabinet naar verwachting komen met de concrete maatregelen per sector, waaronder ook de corporatiesector, die in een Klimaatwet zullen worden vastgelegd. Al eerder is in een brief aan de Tweede Kamer verkend welke wettelijke verplichtingen aan de corporatiesector opgelegd kunnen worden. In de Woonagenda 2017 – 2021 van Aedes staat duurzaamheid ook centraal. Corporaties zullen op sector-niveau met een inhaalslag in 2021 gemiddeld uit komen op label B. Op dit moment vindt met de routekaart van Aedes de inventarisatie plaats van de investeringen die nodig zijn om in 2050 CO2-neutraal te zijn. Op voorhand is duidelijk dat het om een omvangrijk pakket aan investeringen gaat.

De betaalbaarheid van de corporatiewoningen is onlangs weer geagendeerd door de Woonbond met de actie om de huren met 10% te verlagen. De kosten hiervan bedragen circa € 1,5 miljard. Deze ambitie zou volgens de Woonbond gefinancierd kunnen worden uit het exploitatie-overschot van € 3,3 miljard. Echter, het exploitatie-overschot heeft al een bestemming. Het overschot is gegaan naar investeringen en het aflossen van leningen. Dat neemt niet weg dat de betaalbaarheid van het wonen voor veel huurders problematisch is. Dit is ook gebleken uit onderzoek van het Planbureau van de Leefomgeving. Van de huurders verkeert 18% in de situatie dat er sprake is van een betaalisico. Dit houdt in dat het besteedbaar inkomen onvoldoende is voor de netto huur plus de minimaal noodzakelijke uitgaven voor levensonderhoud. De oor-

zaak hiervan ligt vooral aan de inkomens-kant bij huishoudens met een laag tot zeer laag inkomen. Een generieke huurverlaging van 10% lost dat probleem niet op.

Verder is er ook de ambitie om met nieuwbouw in de sociale huursector het woningtekort te bestrijden. In de Woonagenda van Aedes is de ambitie opgenomen om aan het einde van de kabinetsperiode uit komen op 34.000 nieuwe sociale huurwoningen. Dat is een verdubbeling ten opzichte van de realisatie in 2015.

Tot slot wordt van corporaties ook verwacht dat ze een bijdrage leveren aan de nieuwbouw in het middensegment. In het eindrapport van het traject Samenwerkingstafel middenhuur, worden concrete aanbevelingen geformuleerd om het voor corporaties gemakkelijk te maken om in het middensegment actief te worden. Dit is opmerkelijk in het licht van de DAEB-scheiding, die mede bedoeld was om corporaties meer te richten op de kerntaken. Een markttoets diende er ook voor te zorgen dat corporaties bij de nieuwbouw van huurwoningen in het middensegment een marktconform aanvangsrendement realiseren ten behoeve van een gelijk speelveld met marktpartijen. Op basis van een aanbeveling uit het rapport van Van Gijzel is bij de markttoets het vereiste bruto aanvangsrendement verlaagd naar 0%. Dit is bedoeld als stimulans voor corporaties om meer in het middensegment te bouwen.

Financiële beperkingen

Veel ambities, maar uiteraard zijn de financiële mogelijkheden van de corporatiesector beperkt. Er zijn twee invalshoeken om een beeld te geven van de lengte van de financiële polsstok van de corporatiesector. De eerste is de indicatieve bestedingsruimte (IBW) en de tweede is het borgings-

**“Er is nog
ruimte om
meer te
investeren.”**

JOHAN CONIJN

WONINGMARKT DRAAIT DOOR

	DAEB-tak	Niet-DAEB tak
Nieuwbouw	16,23	9,79
Verbetering	13,94	Niet berekend
Huurmatiging	0,51	Niet berekend
Bijdrage ineens aan DAEB	Niet van toepassing	4,04

Tabel 1: De omvang van de financiële ruimte voor extra activiteiten, alle corporaties tezamen, 2018, in € mrd.

plafond van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) voor de sector.

Al drie jaar op een rij publiceert het ministerie van BZK de indicatieve bestedingsruimte van corporaties. Deze indicator geeft per corporatie aan in welke mate extra activiteiten mogelijk zijn binnen de financiële kaders van de Autoriteit woningcorporaties (Aw) en het WSW. Onderstaande tabel geeft de recente uitkomsten van de IBW voor 2018.

De ruimte voor extra financiële activiteiten is berekend ten opzichte van de voornemens die de corporaties eind vorig jaar via de meerjarenprognoses hebben aangeleverd. Verder is van belang dat de bedragen binnen de DAEB-tak, resp. binnen de niet-DAEB tak niet optelbaar zijn. Het is of/of.

De tabel laat zien dat er in de DAEB-tak nog ruimte is om meer te investeren, zowel bij de nieuwbouw van huurwoningen als bij de verbetering van huurwoningen. Hierbij dient te worden bedacht dat niet alle corporaties de benodigde investeringen om in 2021 gemiddeld label B te realiseren al heb-

ben ingerekend. Verder laat de tabel zien dat de ruimte om de huren te verlagen ten opzichte van de voorgenomen huurstijging, zeer beperkt is. Slechts € 0,51 miljard, overeenkomend met 3,8% van de huursom in de DAEB-tak. Als deze verlaging zou worden doorgevoerd, is daarmee tevens de weergegeven ruimte om extra te investeren in de DAEB-tak ook opgesoupeerd.

In de niet-DAEB tak is ook ruimte om extra te investeren. De beschikbare ruimte in de niet-DAEB tak kan ook benut worden voor een extra bijdrage ineens aan de DAEB-tak. In dat geval wordt in feite investeringscapaciteit van de niet-DAEB tak overgeheveld naar de DAEB-tak, zodat de investeringscapaciteit in de DAEB-tak kan worden vergroot. De mogelijke, extra bijdrage ineens van € 4,04 levert een extra investeringsruimte in de DAEB-tak op van € 6,01 mrd. In dat geval is er echter geen ruimte meer om via de niet-DAEB tak te investeren in het middensegment van de huursector.

De tweede invalshoek is gebaseerd op de sectorale analyse van het WSW. Het WSW staat borg voor de leningen die corporaties op de kapitaalmarkt aantrekken. Deze borgstelling brengt risico's met zich mee voor de situaties dat corporaties hun betalingsverplichtingen aan de financier niet kunnen nakomen. In het borgingsstelsel staan in laatste instantie Rijk en gemeenten als achtervangers garant om via renteloze leningen eventuele financiële problemen op te vangen. De risicobereidheid van de achtervangers is dan ook uiteindelijk bepalend voor de mate waarin het WSW borg kan staan voor leningen. De achtervangers hebben bepaald dat met een zekerheidsmarge van 99% er geen beroep behoeft te worden gedaan op financiële steun van de achtervangers. Het WSW heeft dit uitgangspunt opgenomen in zijn financieel risicomodel.

De uitkomsten van de analyses, die betrekking hebben op vorig jaar, laten het volgende beeld zien:

- Op het niveau van de corporatiesector was de ruimte om extra te investeren ten opzichte van de voornemens € 13,6 miljard.
- Voor het realiseren van de doelstelling om in 2021 gemiddeld label B te halen, zijn extra investeringen van € 9,4 miljard nodig.
- Een grote groep van 58 corporaties heeft onvoldoende extra investeringscapaciteit om gemiddeld label B te halen; het gaat hierbij om een benodigd investeringsbedrag van € 2,8 miljard.

De hoogte van het borgingsplafond dat het WSW met zijn risicomodel heeft bepaald, geeft aan dat voor de sector in zijn geheel er minder ruimte is om extra te investeren dan de som van de indicatieve bestedingsruimte van de afzonderlijke corporaties.

De IBW van vorig jaar gaf aan dat alle corporaties samen ruimte hadden voor extra nieuwbouw van € 22 miljard; het WSW komt op een borgingsplafond voor de sector van € 13,6 miljard. Dit verschil tussen de bestedingsruimte op basis van het sectorale borgingsplafond en de IBW-uitkomsten die zijn gebaseerd op de indicatieve bestedingsruimte van elke corporatie afzonderlijk, is van belang naarmate meer corporaties met extra activiteiten de grens van de eigen bestedingsruimte bereiken. In dat geval zal het WSW naar verwachting de financiële normen op corporatieniveau aanpassen om overschrijding van het sectorale borgingsplafond te voorkomen. Uiteindelijk is het sectorale borgingsplafond de beperkende factor voor de mate waarin corporaties extra kunnen investeren.

Belasting en heffingen

Ondertussen wordt de investeringscapaciteit van corporaties bedreigd door een mogelijke stijging van de verhuurderheffing en van de vennootschapsbelasting, waarmee nog geen rekening is gehouden bij de weergegeven analyses. De verhuurderheffing is momenteel 0,591% van de WOZ-waarde. Het percentage staat vast; de WOZ-waarde zal de komende jaren naar verwachting sterk stijgen. Hierdoor zal de verhuurderheffing toenemen. Een stijging van de verhuurderheffing heeft een relatief groot effect op de investeringscapaciteit omdat deze heffing een structurele kostenpost is waardoor de bedrijfswaarde (en ook de beleidswaarde) daalt.

Bij de vennootschapsbelasting zijn twee ontwikkelingen van belang. Een sterkte stijging van de ‘reguliere’ vennootschapsbelasting en de mogelijke invoering van ATAD

“Corporaties worden door de ATAD onevenredig zwaar getroffen.”

(Anti Tax Avoidance Directive). Tot heden heeft de vennootschapsbelasting die in 2008 is ingevoerd, tot nagenoeg geen belastingbetaling geleid. De meerjarenprognoses van corporaties laten zien dat daar naar verwachting de komende jaren verandering in komt. Er wordt door corporaties een stijging van belastingbetaling verwacht oplopend tot in totaal € 600 miljoen.



Wijk in Den Haag.

Daarbovenop komt dan nog het voorstel van het kabinet om de ATAD ook van toepassing te laten zijn op corporaties. ATAD is een uitvloeisel van internationale afspraken om de belastingontwijking door internationale ondernemingen in te dammen. Een belangrijk onderdeel van ATAD is het verminderen van de aftrekbaarheid van rentelasten. De achtergrond van de voorgestelde maatregel is dat internationale bedrijven via interne leningen de winst laten neerslaan in het land waar de belastingheffing het laagst is, en niet waar de winst feitelijk wordt gerealiseerd. De voorgestelde maatregel om de aftrekbaarheid van rentelasten te verminderen is ook opgenomen in het regeerakkoord van het ka-

binet en is ook onverkort van toepassing op corporaties. Corporaties worden hierdoor onevenredig zwaar getroffen. De totale opbrengst is in het regeerakkoord geschat op € 1.347 mln. per jaar. De corporatiesector neemt hiervan via hoger vennootschapsbelasting naar verwachting € 300 mln (22%) voor zijn rekening. Dit is een merkwaardige gang van zaken: een maatregel gericht op belastingontwijking van internationale ondernemingen treft een binnenlandse bedrijfstak waarvoor de ATAD niet bedoeld is.

Stijgende verhuurderheffing en stijgende vennootschapsbelasting liggen in het verschiet. De toch al beperkte investeringscapaciteit zal daardoor verder afnemen.

Heldere keuzes

Het voorafgaande heeft laten zien dat de financiële ruimte in de corporatiesector naar het zich laat aanzien onvoldoende is om alle ambities te realiseren. Het is van belang dat er geen irreële verwachtingen bestaan over de mogelijkheden van de corporatiesector. Daar kunnen heldere keuzes ook een bijdrage aan leveren. Een voorzet waar de prioriteit zou kunnen liggen, zou er als volgt uit kunnen zien.

- De duurzaamheidsambitie staat met stip op 1. Tot op heden heeft de sector afspraken niet gerealiseerd. De beschikbare investeringscapaciteit dient vooral gericht te worden op het leveren van de noodzakelijke bijdrage om de ‘Parijse doelstellingen’ te realiseren
- Voorzover er nog investeringscapaciteit resteert kan deze het beste benut worden voor nieuwbouw in het sociale segment waar er nog tekorten zijn.

Ambities die beter in de ijskast geplaatst kunnen worden:

- Het verlagen van de huren om de betaalbaarheid te verbeteren heeft een grote negatieve impact op de investeringsruimte van corporaties. De investeringsprioriteit staan niet toe dat ook het huurniveau wordt verlaagd.
- Activiteiten van corporaties in het middensegment gaan ten koste van de schaarse investeringscapaciteit die nodig is voor de duurzaamheidsambitie en voor nieuwbouw in het sociale segment. Heldere keuzes impliceren dat corporaties zich alleen richten op hun kerntaken.

Bij deze keuzes kunnen tot slot nog twee kanttekeningen worden geplaatst:

- De financiële ruimte van de corporatiesector is sterk afhankelijk van de verhuurderheffing en de vennootschapsbelasting. Uiteraard is veel meer mogelijk als deze heffingen geschrapt worden. Voor zo lang dat niet is gebeurd, en er zijn geen aanwijzingen dat dit op korte termijn het geval is, dienen de keuzes op deze realiteit te worden gebaseerd.

Voor het realiseren van met name de duurzaamheidsambitie is het noodzakelijk dat er een herverdeling tussen corporaties tot stand komt. Beschikbare investeringscapaciteit

“Het is van belang dat er geen irreële verwachtingen bestaan over de mogelijkheden van de corporatiesector.”

iteit is niet altijd aanwezig waar de investeringsnoodzaak is. De verhuurderheffing is een instrument waarmee de herverdeling gerealiseerd kan worden. ■

LEES MEER

Lees dit artikel, en meer, ook online op www.ruimteenwonen.nl/artikelen