

## Bijlage

### Aansluiting Sectorbeeld 2017 van Aw en rapport 'Hoeveel duurzaamheid kan de borg aan' van WSW

#### Inleiding

Met de meerjarenverkenning in Sectorbeeld 2017 onderzoekt de Aw of de voornemens van de gezamenlijke corporaties financieel haalbaar zijn en wat de effecten zijn van diverse gevoeligheidsscenario's en van de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB. Deze analyse is uitgevoerd op het niveau van de sector, respectievelijk de sectorbrede DAEB-tak en niet-DAEB-tak. Opzet en uitkomsten van de meerjarenverkenning zijn daarbij toegelicht in het sectorbeeld.

De opzet en uitkomsten van de meerjarenverkenning van de Aw verschillen deels van die van WSW in de rapportage 'Hoeveel duurzaamheid kan de borg aan?'. Hierover is in het sectorbeeld opgemerkt dat het WSW scenario een prudent scenario is, terwijl het Aw-scenario 'Kwaliteit en duurzaamheid' een 'maximaal kans scenario is'. Het gaat hierbij om het scenario dat voor de sector als geheel is doorgerekend, zonder scheiding.

De verschillen tussen beide studies zijn deels gevolg van de rollen van Aw en WSW. WSW borgt leningen van woningcorporaties en beoordeelt en beheerst hiertoe risico's op corporatie- en sectorniveau. Daarnaast verschaft WSW onafhankelijk inzicht ten behoeve van de risicobeoordeling en -beheersing voor zowel zichzelf als voor haar belangenhouders. In het kader hiervan heeft WSW het onderzoek 'Hoeveel duurzaamheid kan de borg aan?' uitgevoerd.

De Aw oefent toezicht uit op toegelaten instellingen en hun dochtermaatschappijen. Dit toezicht omvat, naast het beoordelen van Toegelaten Instellingen en het aan hen doen toekomen van het oordeel, ook het risicogericht beoordelen van het functioneren van Toegelaten Instellingen en dochtermaatschappijen in algemene zin. Verder hoort hierbij ook het informeren van de minister over ontwikkelingen die van belang zijn voor het toezicht. Met het sectorbeeld informeert de Aw de minister over ontwikkelingen in het functioneren van de sector. De meerjarenverkenning geeft hierbij een beeld van de financiële ruimte en risico's voor de sector.

In deze bijlage wordt ingegaan op de verschillen tussen beide studies die leiden tot de andere uitkomsten. Overeenkomsten komen hierbij ook aan bod.

#### Verklaringen

##### a. Investeringsprogramma

Aw en WSW houden er in hun analyses beide rekening mee dat de voornemens worden uitgevoerd die de gezamenlijke corporaties in de dPi 2016 opgaven voor de periode 2017 tot en met 2021. Dit programma omvat nieuwbouw, aankoop, sloop, verkoop en verbetering van woonegelegenheden (tabel 1). Aw en WSW kozen vervolgens bewust voor het doorrekenen van verschillende scenario's.

**Tabel 1: Voornemens gezamenlijke corporaties 2017 t/m 2021**

	Verandering huurwoningvoorraad					Overige investeringen	
	Nieuwbouw	Aankoop	af: Verkoop	af: Sloop	Saldo	Verbetering huurwoningen	Nieuwbouw voor verkoop
	(aantal)	(aantal)	(aantal)	(aantal)	(aantal)	(x € 1 miljard)	(aantal)
Sociaal	120.000	14.250	-55.500	-49.000	29.750	12,4	n.v.t.
Commercieel	2.750	2.750	-12.500	-200	-7.200	0,3	8.835
Totaal	122.750	17.000	-68.000	-49.200	22.550	12,7	8.835

Bron dPi 2016

Aw veronderstelt allereerst dat de sector na de uitvoering van de investeringsvoornemens tot en met 2021, een vergelijkbaar programma uitvoert tussen 2022 en 2026. Dat betekent dat er tussen 2022 en 2026 dus ook weer verkoop van bestaand bezit plaats vindt en dat een deel van de investeringen tussen 2022 en 2026 wordt gefinancierd met de opbrengsten uit verkoop. Daarnaast zijn er tussen 2022 en 2026 ook weer positieve exploitatiekasstromen in de sector, en kan ook daarmee een deel van de investeringen na 2022 gefinancierd worden. Aw signaleert dat er vervolgens nog financiële ruimte over is (in de sector als geheel) en laat zien dat die benut zou kunnen worden voor maximaal 30% meer nieuwbouw en verbetering tussen 2019 en 2026, samen met huurmatiging vanaf 2022.

WSW brengt in beeld dat de sector als geheel – bovenop het investeringsprogramma voor de periode 2017 tot en met 2021 zoals ingerekend in de dPi 2016 – nog € 9,4 miljard aan investeringen zou moeten realiseren die nodig zijn om in 2021 op gemiddeld energielabel B uit te komen voor de DAEB-woningen. WSW signaleert tevens dat de sector vervolgens nog maximaal € 4,2 miljard extra zou kunnen investeren in duurzaamheid. In totaal is dit maximaal € 13,6 miljard aan duurzaamheidsinvesteringen bovenop de investeringsvoornemens van de corporaties tussen 2017 en 2021.

Anders dan de AW houdt WSW in zijn programma expliciet rekening met het feit dat er een beperking zit op de hoeveelheid geborgde financiering die corporaties kunnen aantrekken in verband met de afspraken over risicobereidheid met de achtervangers van WSW. Daarnaast zijn duurzaamheidsinvesteringen financieel minder rendabel dan nieuwbouwinvesteringen en ook dat beperkt de financiële investeringsruimte.

b. Beperkingen geborgde financiering

Zoals aangegeven houdt WSW rekening met de beperkingen die er vanwege de afspraken met de achtervangers zijn over de hoeveelheid geborgde financiering die corporaties kunnen aantrekken. Deze beperkingen betreffen de macro-economische uitgangspunten en het risicokapitaal:

i. Macro-economische uitgangspunten

WSW gaat in zijn scenario uit van een macro-economische stresssituatie. Op basis van de afspraken die WSW met de achtervangers heeft, is het voor WSW noodzakelijk om hier inzicht in te geven. Gezien de huidige hoogconjunctuur<sup>1</sup> is dit extra van belang. WSW hanteert hiertoe het economische scenario dat Europese banken door moeten rekenen van de ECB<sup>2</sup>.

Aw daarentegen gaat in het gevoeligheidsscenario 'Kwaliteit en duurzaamheid' uit van relatief gunstige economische omstandigheden die overeenkomen met de in september 2017 gepubliceerde sectorparameters. Wel heeft de Aw daarnaast ook de effecten van economische verslechtering verkend en wel met het separate gevoeligheidsscenario 'Hoge bouwkostenstijging'. Anders dan bij het gevoeligheidsscenario 'Kwaliteit en Duurzaamheid', is het onder de condities van het gevoeligheidsscenario 'Hoge bouwkostenstijging' niet mogelijk om de 30% extra investeringen in nieuwbouw en verbetering te realiseren. Overigens worden de sectorparameters jaarlijks in overleg met WSW geactualiseerd en gepubliceerd. Corporaties gebruiken deze parameters bij het opstellen van hun begrotingen. Bij de actualisatie van de sectorparameters wordt aangesloten op de verwachtingen van onder meer het CPB ten tijde van de actualisatie.

ii. Risicokapitaal

Corporaties kunnen geborgde financiering aantrekken zolang WSW voldoet aan de afspraken over risicobereidheid met de achtervangers. Wanneer er meer geborgde financiering wordt aangetrokken, daalt het inbare kapitaal en stijgt het vereiste kapitaal. Wanneer het inbare kapitaal niet meer hoger is dan het vereiste kapitaal, kan WSW geen

---

<sup>1</sup> Zie <https://www.cbs.nl/nl-nl/visualisaties/conjunctuurklok> en <https://www.cpb.nl/persbericht/decemberraming-2017-hoogconjunctuur-en-expansieve-begroting>.

<sup>2</sup> Zie <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing>.

geborgde financiering meer verstrekken. Deze methodiek is in het rapport van WSW verder beschreven. Er is minder ruimte voor aanvullende investeringen in de sector naarmate corporaties meer investeren of de (macro-economische) omstandigheden verslechteren. In het scenario van WSW is rekening gehouden met de afspraken over het risicokapitaal. De Aw houdt in zijn meerjarenverkenning geen rekening met de ontwikkeling van het risicokapitaal.

c. Individuele corporaties en effecten scheiding DAEB-niet-DAEB

AW en WSW hebben beide in beeld gebracht wat de mogelijkheden zijn voor de sector als geheel. Hun uitgangspunten verschillen hierbij.

Aanvullend hierop heeft WSW bezien in hoeverre individuele corporaties borging kunnen krijgen voor financiering. WSW heeft zijn analyse in tegenstelling tot de Aw opgebouwd vanuit corporatieniveau. Het feit dat de rentedekkingsgraad (ICR) of LTV op sectorniveau nog voldoen wil namelijk niet zeggen dat ook alle corporaties individueel aan deze normen voldoen. Daarnaast houdt WSW in tegenstelling tot de Aw ook rekening met begrenzing van corporaties op de overige financiële ratio's, zoals afgesproken met de achtervangers. Op basis daarvan is in de analyse van WSW bezien in hoeverre individuele corporaties op basis van de huidige informatie wel of niet borging zullen kunnen krijgen voor de financiering die ze nodig hebben om de extra verbeterinvesteringen te kunnen uitvoeren ten einde in 2021 gemiddeld label B te behalen. Daarnaast gaat WSW er in tegenstelling tot de Aw vanuit dat corporaties die in bijzonder beheer zijn geen aanvullende investeringen kunnen doen.

De Aw heeft ervoor gekozen om – aanvullend op de analyse op sectorniveau - aandacht te besteden aan het effect van de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB op de financiële ruimte voor beide takken. De Aw onderkent verder dat individuele corporaties beperkt kunnen zijn in mogelijkheden maar heeft het effect van deze beperkingen niet onderzocht in de meerjarenverkenning. De analyse van de Aw is ook niet gericht of iedere corporatie in 2021 gemiddeld label B kan bereiken.