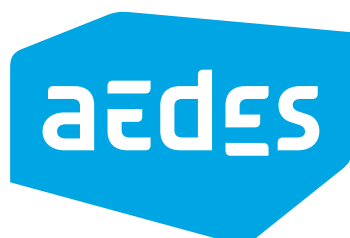


# HOE KRIJGEN WE 50.000 MIDDENHUURWONINGEN GEFINANCIERD?

*MAART 2024*

vereniging van  
**woningcorporaties**



# INHOUDSOPGAVE

	<u>MANAGEMENTSAMENVATTING</u>	3
1	<u>AANLEIDING</u>	5
2	<u>HOEVEEL MIDDENHUURWONINGEN KUNNEN WONINGCORPORATIES BOUWEN?</u>	7
3	<u>DE IMPACT VAN AANVULLENDE BANCAIRE VOORWAARDEN BIJ ONGEBORGDE FINANCIERING</u>	9
4	<u>MOGELIJKHEDEN OM 50.000 MIDDENHUURWONINGEN WEER BINNEN BEREIK TE BRENGEN</u>	12
5	<u>EEN SAMENHANGEND PAKKET AAN OPLOSSINGSMAATREGELEN</u>	14
<b>BIJLAGEN</b>		
1	<u>UITLEG VERLICHT REGIME</u>	18
2	<u>HANDREIKING FINANCIERING MIDDENHUUR (NIET-DAEB) UIT DAEB</u>	19

# MANAGEMENTSAMENVATTING

Na 10 jaar waarin voor corporaties slechts een zeer beperkte rol weggelegd was in het voorzien van huurwoningen voor middeninkomens is nu een kanteling ingezet. Deze kanteling heeft zijn beslag gekregen in de NPA waarin is afgesproken dat corporaties tot en met 2030 50.000 middenhuurwoningen bouwen. Naast dat nieuwbouw in algemene zin uitdagingen kent (die niet in dit rapport worden behandeld), is er nog een aantal hordes te nemen voordat deze middenhuuropgave ook gefinancierd kan worden. De grootste belemmeringen hebben te maken met de wijze van financiering van middenhuurwoningen in de niet-DAEB-tak van woningcorporaties. Daarnaast is de beschikbare financieringscapaciteit sterk geconcentreerd bij een beperkt aantal corporaties. Oplossingen voor de belemmeringen zijn noodzakelijk om de opgave te realiseren, want we zien nu al dat als gevolg van de sterke stijging van bouwkosten, inflatie en rente het behalen van de NPA opgave van 50.000 middenhuurwoningen steeds verder uit beeld raakt.

In dit rapport beschrijven we de belangrijkste en meest effectieve oplossingsrichtingen voor deze problematiek. Voor elke oplossingsrichting brengen we in beeld hoeveel extra investeringsruimte en extra middenhuur nieuwbouwwoningen de oplossing oplevert. Voor het doorrekenen van elke oplossingsrichting maken we gebruik van de methodiek van de Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties (IBW). Aedes heeft de opdracht gegeven aan Ortec Finance om het IBW-model aan te passen zodat ook restricties die voortkomen uit ongeborgde financiering doorgerekend kunnen worden.

Voordat we de oplossingsrichtingen presenteren, laten we eerst zien wat het effect is van een aantal belemmeringen of beknellingen. Allereerst zijn de aanvullende bancaire voorwaarden bij ongeborgde financiering doorgerekend. Hierbij gaat het om:

- Een aanvullende financiële norm: DSCR restrictie voor niet-DAEB. In de praktijk eisen banken dat corporaties niet alleen aan hun renteverplichting (ICR) maar ook aan hun aflossingsverplichting kunnen voldoen. De doorrekeningen laten zien dat als de DSCR als extra norm wordt gehanteerd de investeringsruimte aanzienlijk daalt.
- Bij de financiering van vastgoed wordt normaal gesproken hypotheek gevestigd op het onderpand. Echter niet al het vastgoed wordt in de praktijk geaccepteerd als geschikt onderpand. De beperking van de inzetbaarheid heeft een belangrijke negatieve impact op de financieringscapaciteit van woningcorporaties en zet een plafond op de financieringscapaciteit.

Ook zijn de normen van AW en WSW ten aanzien van niet-DAEB strenger dan voor DAEB. Maar zelfs als die zouden worden bijgesteld, zullen de aanvullende voorwaarden op het vlak van de DSCR en de beperkingen in de inzetbaarheid van het onderpand een de financieringscapaciteit van de middenhuur beknellen. Hierbij is het belangrijk om te constateren dat de praktische financieringscapaciteit van de corporatiesector een stuk lager ligt dan eerder werd verondersteld. Op dit moment hebben corporaties slechts de financieringsruimte voor de bouw van **26.100** middenhuurwoningen, net aan de helft van het doel van 50.000.

Om de financieringscapaciteit van corporaties te vergroten zijn er twee belangrijke aangrijpingspunten: de business case verbeteren of financieringskosten verlagen. Daarom hebben we gekeken wat de effecten zijn op de financieringscapaciteit van het verhogen van de streefhuur van een nieuwbouwwoningen, een subsidie op de stichtingskosten en een lagere rente. De doorrekeningen van deze varianten laten zien dat zowel een hogere huur als een subsidie slechts een beperkt effect hebben. Een renteverlaging met 0,75-1% heeft een grotere positieve impact op de investeringsmogelijkheden. Dit komt echter pas volledig tot zijn recht als dls de aanvullende voorwaarden bij ongeborgde financiering worden weggenomen.. Alleen dan komt het doel van 50.000 woningen weer binnen bereik maar wordt nog niet behaald. Ook dan nog geldt dat de opgave in de middenhuur dan voor een disproportioneel deel bij een beperkt aantal corporaties komt te liggen.

Binnen het huidige stelsel van commerciële financiering voor middenhuur kunnen woningcorporaties het vermogen dat zij hebben gereserveerd voor middenhuur (niet-DAEB-tak) maar in beperkte mate inzetbaar maken voor de opgave in de middenhuur. Het is in het belang van de huurder dat het beschikbare maatschappelijke vermogen een maximale hefboom heeft naar het aantal te bouwen middenhuurwoningen. Om tot oplossingen te komen zijn dan ook creatieve oplossingen nodig op de korte termijn en structurele oplossingen voor de lange termijn:

1. Korte termijn: *Benutten vrije toewijzingsruimte in de DAEB-tak*: De huidige wet- en regelgeving biedt al de mogelijkheid om woningen toe te wijzen aan hogere inkomens, de zogenaamde vrije toewijzingsruimte. Door deze ruimte te benutten kan tot 15% van de toe te wijzen (nieuwbouw) DAEB-woningen worden ingezet voor middeninkomens en worden verhuurd tegen de liberalisatiegrens. Daarbij bestaat er ruimte om de inkomensafhankelijke huurverhoging in te zetten. In de hypothetische situatie dat we al het vermogen in de niet-DAEB-tak overhevelen naar de DAEB-tak en dit vermogen zouden aanwenden voor de realisatie van middenhuurwoningen in de DAEB-tak zou dit resulteren in een totale financieringsruimte van **58.600 woningen**. Dit illustreert onderbenutting van het vermogen in de context van commerciële financiering. Dit is vooral ook een optie voor woningcorporaties met weinig ruimte in de niet-DAEB-tak om nú al aan de slag te gaan met nieuwbouw. Deze optie werkt echter alleen als er ook een structurele oplossing komt waarbij de woningen uit de DAEB weer kunnen worden overgebracht naar de niet-DAEB-tak en er gelijke financieringsvoorwaarden worden gecreëerd voor middenhuurwoningen.
2. Middellange termijn: *Minder strikte vermogensscheiding DAEB en niet-DAEB*: De strikte vermogensscheiding tussen DAEB en niet-DAEB wordt losgelaten. Dit maakt het mogelijk om zekerheden en operationele kasstromen van de DAEB-tak in te zetten t.b.v. investeringen in nieuwbouw. Bijvoorbeeld via het doorlenen van de operationele kasstroom aan de niet-DAEB tak. Het aanpassen van het Btiv zou de weg vrij maken voor corporaties om het resultaat van de DAEB-activiteiten een niet-DAEB-tak op te bouwen. De financieringscapaciteit in de niet-DAEB-tak zou daarmee kunnen stijgen van 26.100 naar **31.900** bij een marktconform rentetarief. Bij een rentevoordeel van 1% stijgt de financieringscapaciteit van de sector zelfs naar **40.400** woningen.
3. Lange termijn: *Geborgde financiering door WSW voor middenhuur met achtervang enkel voor corporaties*: er wordt een nieuwe DAEB-activiteit in de wet opgenomen voor middenhuur. WSW voegt deze toe aan haar borgbare activiteiten en de ratio's voor de DAEB-tak worden toegepast. Het aantal middenhuurwoningen dat corporaties kunnen bouwen, stijgt van 26.000 nu naar **67.400**. De NPA opgave zou hiermee weer ruimschoots binnen bereik komen.

Sinds het afsluiten van de NPA in 2022 is de bouw van 50.000 middenhuurwoningen door corporaties onder druk komen staan. Het realiseren van de opgave is financieel enkel haalbaar met een samenhangend pakket aan maatregelen op de korte en lange termijn. Met het doorgerekende pakket wordt op korte termijn voldoende financieringscapaciteit verkregen en op lange termijn loopt deze zelfs op naar 67.400. Dit pakket werkt alleen als er de zekerheid is dat deze volledig wordt geïmplementeerd. Dit is dan ook de zekerheid die vanuit de politiek geboden moet worden zodat corporaties aan de slag kunnen met de bouw van voldoende middenhuurwoningen.

# 1 AANLEIDING

Na de parlementaire enquêtecommissie woningcorporaties, de invoering van de Woningwet, de introductie van de markttoets en de scheiding van DAEB en niet-DAEB-activiteiten leek er lange tijd slechts een zeer beperkte rol te zijn weggelegd voor woningcorporaties in het voorzien van huurwoningen voor middeninkomens. 'Niet-DAEB niet doen' was voor veel corporaties het adagium geworden.

Na 10 jaar kantelt dit beeld. Het is duidelijk geworden dat de markt niet in voldoende betaalbare huurwoningen voor middeninkomens voorziet. Dit illustreert dat woningcorporaties ook hier een rol te spelen hebben. De afgedwongen nauwe focus van woningcorporaties op de laagste inkomens heeft daarnaast tot gevolg dat de draagkracht en daarmee leefbaarheid van wijken onder druk komt te staan. Er is dan ook een herwaardering van de rol van woningcorporaties als brede volkshuisvesters voor zowel lage als middeninkomens.

Deze kanteling in het beeld kreeg zijn beslag in de Nationale Prestatieafspraken. Hierin krijgen corporaties een belangrijke rol toebedeeld in de nieuwbouw van middenhuurwoningen:

*'Corporaties hebben ook een rol in het realiseren van meer middenhuur. Partijen spreken af dat corporaties tot en met 2030 50.000 middenhuurwoningen bouwen. Corporaties zetten zich daarbij in voor een evenwichtige mix binnen het middenhuursegment van €850 tot €1.000 (prijspeil 2020). De uitwerking van deze mix is onderdeel van de nadere uitwerking in de regionale woondeals.'*

Corporaties moeten echter van ver komen. De nieuwbouw van middenhuurwoningen heeft voor de meeste corporaties de afgelopen jaren weinig prioriteit gehad en veel organisaties zijn hier niet langer op ingericht. Er zijn dan ook nog stappen te zetten voordat corporaties volledig invulling kunnen geven aan deze opgave. Aedes heeft daarom in 2023 in samenwerking met corporaties de belangrijkste belemmeringen geïnventariseerd voor de bouw van middenhuurwoningen. Hieruit volgde dat de bouw van een middenhuurwoning wezenlijk verschilt van sociale huurwoningen in termen van de business case. Denk hierbij aan vragen zoals: Welke aanvullende risico's moeten worden geadresseerd, hoe past deze woning binnen mijn portefeuille, wanneer is een investering in een middenhuurwoning financieel verstandig en hoe werkt het aantrekken van ongeborgde financiering? Aedes heeft daarom verschillende tools ontwikkeld die corporaties op weg kunnen helpen bij de uitwerking van een nieuwbouwproject voor middenhuurwoningen. Meer hierover is te vinden op [Aedes.nl](https://www.aedes.nl).

Uit onze verkenning bleek echter dat de grootste belemmeringen te vinden zijn in de financiering van middenhuurwoningen in de niet-DAEB-tak van woningcorporaties. Deze financiering vindt plaats zonder borgstelling van het WSW. Zoals bekend resulteert dat in een hogere rente. Gedurende de verkenning werd echter ook duidelijk dat er verschillende andere knelpunten zijn die samenhangen met ongeborgde financiering. Corporaties moeten in een duaal financieringsstelsel werken die niet goed op elkaar zijn afgesteld. Geborgde financiering en de bijbehorende risicobeheersing en de inrichting van het stelsel werkt op basis van portefeuillefinanciering. Ongeborgde financiering is ingericht op basis van projectfinanciering. Enerzijds vormt dit een belangrijke praktische drempel voor corporaties om deze stap te maken; anderzijds zien wij ook dat dit ertoe leidt dat een deel van de financieringscapaciteit van corporaties onbenut zal blijven.

Naast de belemmeringen die ongeborgde financiering opwerpt, zien we ook dat de financieringscapaciteit in de niet-DAEB-tak sterk geconcentreerd is. Een groot aantal corporaties heeft geen of slechts beperkte financieringsruimte in hun niet-DAEB-tak a.g.v. de keuzes die zijn gemaakt ten tijde van de splitsing van de DAEB en niet-DAEB-tak. Dit kan niet meer ongedaan worden gemaakt. Een aanzienlijk aantal corporaties dat meer zou willen doen in termen van middenhuur heeft daardoor niet de mogelijkheden. Hierdoor blijven kansen voor de realisatie van middenhuur onbenut.

Een ander relevant aspect is het verlicht regime, waar kleinere corporaties onder voorwaarden voor konden kiezen bij het splitsen van DAEB en niet-DAEB. Meer doen in niet-DAEB voor kleinere corporaties in het verlicht regime kan ertoe leiden dat ze niet meer voldoen aan de eisen die horen bij het verlicht regime en alsnog de splitsing door

moeten voeren. Dit is niet onoverkomelijk maar gezien het aantal corporaties dat onder het verlicht regime valt wel belangrijk om te benoemen. In bijlage 2 is uitleg over de criteria van het verlicht regime en het monitoren hiervan opgenomen.

De combinatie van de bovenstaande financiële belemmeringen maakt dat de haalbaarheid van de opgave voor middenhuur onder druk staat. De financieringsmogelijkheden voor de niet-DAEB-tak van woningcorporaties zijn niet toereikend genoeg om invulling te geven aan de opgave van 50.000 middenhuurwoningen. Het vervolg van dit rapport geeft hier nadere onderbouwing aan en verkent mogelijke effectieve oplossingsrichtingen voor deze problematiek. Zoals afgesproken in de NPA zal dit de basis vormen voor nadere besprekingen met de minister voor VRO om te komen tot oplossingen.

## **LEESWIJZER**

De oplossingsrichtingen onderbouwen we met uitleg en doorrekeningen. Voordat we de oplossingen uitwerken, brengen we eerst in hoofdstuk 2 in beeld hoeveel middenhuurwoningen corporaties op dit moment kunnen bouwen. Ook lichten we de uitgangspunten van de berekeningen toe. In hoofdstuk 3 werken we vervolgens de impact uit van aanvullende bancaire voorwaarden bij ongeborgde financiering. De reden dat we dit toelichten en doorrekenen is dat de impact groot is en in het zoeken van oplossingsrichtingen meegenomen moet worden. In hoofdstuk 4 laten we zien welk effect verschillende mogelijke oplossingen hebben. Hierbij gaat het concreet om een hogere huur, subsidie en rentevoordeel. Omdat er meer nodig is om de opgave in te kunnen vullen, werken we in hoofdstuk 5 een samenhangend pakket aan oplossingsrichtingen uit met onze conclusies.

## 2 HOEVEEL MIDDENHUURWONINGEN KUNNEN WONINGCORPORATIES BOUWEN?

Woningcorporaties zijn stichtingen en verenigingen. Dit maakt dat investeringen die zij doen moeten worden bekostigd uit het geld dat wordt verdiend met de verhuur van woningen en het aantrekken van vreemd vermogen. Corporaties kunnen dus geen aandelen uitgeven. Ook is het niet mogelijk dat de sociale tak van de corporaties, de DAEB-tak, vermogen of leningen verstrekt aan de niet-DAEB-tak. Het huidige eigen vermogen in de niet-DAEB-tak (en de bijbehorende verdien capaciteit) bepaalt de omvang van leningen die corporatie kunnen aantrekken.

Dit is dan ook het vertrekpunt om te bepalen hoeveel middenhuurwoningen corporaties kunnen bouwen. De afgelopen jaren zijn er verschillende onderzoeken gedaan om te bepalen in hoeverre de opgave van de corporatiesector financieel haalbaar is. Het eerste onderzoek betreft de doorrekeningen van de Nationale Prestatieafspraken door Ortec Finance en ABF.<sup>1</sup> Het model dat hieraan ten grondslag ligt, geeft een zo goed mogelijke benadering waarbij ook rekening wordt gehouden met de interactie van verschillende effecten en investeringsopgaven.

Echter om inzicht te krijgen in de bepalende factoren voor de financieringscapaciteit van de sector is het belangrijk geïsoleerd de effecten van verschillende parameters in te schatten. Hiervoor leent de methodiek van de Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties (IBW) zich beter. Jaarlijks wordt in dit model de investeringscapaciteit van woningcorporaties berekend. Een meer platte uitleg van dit model: hoeveel zou een corporatie kunnen lenen als het in één keer al zijn leenruimte zou benutten voor ofwel nieuwbouw, verbetering (verduurzaming) of huurmatiging. Deze benadering is minder robuust omdat het niet de langjarige samenhang en interactie tussen opgaven en middelen van de sector in beeld brengt. Het voordeel van het IBW-model is dat het inzicht geeft in de omvang van de financieringscapaciteit waarbij het O&M-model de haalbaarheid van de opgave voor een bepaalde periode in beeld brengt. Het IBW-model leent zich daarom bij uitstek om de invloed van verschillende uitgangspunten en aannames te toetsen. Kanttekening daarbij is dat in absolute termen de uitkomsten minder valide zijn dan het O&M-model.

Gegeven het voorgaande heeft Aedes de opdracht gegeven aan Ortec Finance om het IBW-model aan te passen zodat ook restricties die voortkomen uit ongeborgde financiering doorgerekend kunnen worden. Nadere uitleg bij de methodologie en uitgangspunten die ten grondslag liggen aan het model zijn te vinden in het rapport dat Ortec Finance opstelde, zie Aedes.nl. In het vervolg van dit rapport wordt gebruik makend van het aangepaste IBW-model de aanvullende financieringscapaciteit van de sector weergegeven in euro's en aantallen nieuwbouw. Daarbij zijn de investeringen en de daaraan ten grondslag liggende uitgangspunten in de dPi2023 als gegeven genomen.

### UITGANGSPUNTEN DOORREKENINGEN

Ten behoeve van de berekeningen zijn de uitgangspunten gehanteerd die opgenomen zijn in onderstaande tabel. Voor het huurniveau hebben we gekozen voor € 1050. In de NPA is een bandbreedte van € 850 tot € 1.000 opgenomen, met prijspeil 2020. Op basis van de indexaties van de afgelopen jaren in de vrije sector (bron: CBS) hebben we gekozen voor een huur van € 1050 als uitgangspunt voor de doorrekeningen. Voor de hoogte van de stichtingskosten hebben we aangesloten bij de recente bouw- en grondprijzen (incl. BTW). De rente waar in de basis mee gerekend wordt, is gebaseerd op de rente van november 2023. De ICR en LTV normen van 1,8 resp. 75% voor niet-DAEB komen voort uit het beoordelingskader Aw-WSW.

<sup>1</sup> <https://open.overheid.nl/documenten/b0f49afe-77f3-437e-b734-3cb9007cd007/file>

Vervolgens zijn verschillende restricties ingerekend:

- Restrictie 1: de LTV norm op basis van marktwaarde is toegevoegd;
- Restrictie 2: de DSCR norm is toegevoegd;
- Restrictie 3: de inzetbaarheid van het onderpand is 80% (op basis van gevoerde gesprekken blijkt in de praktijk een belangrijk aandeel het onderpand niet ingezet te kunnen worden);
- Restrictie 4: een minimaal leningbedrag van € 2 miljoen.

Tenslotte hebben we gerekend met een rentevoordeel (dat ontstaat door WSW-borging) voor geborgde financiering t.o.v. ongeborgde financiering van 0,75- 1%.

Nadere onderbouwing van de uitgangspunten is te vinden in het rapport van Ortec Finance.

Variabele	Parameter
Huur	1.050
Stiko	325.000
Rente	4,25%
ICR	1,8
LTV (BW)	75%
Restricties 1: LTV (MW)	50%
Restrictie 2: DSCR	1,2
Restrictie 3: inzetbaarheid onderpand	80%
Restrictie 4: minimaal leningbedrag	2 miljoen
Rentevoordeel: geborgd	0,75%-1%

## ONTWIKKELING VAN DE FINANCIERINGS-CAPACITEIT: FINANCIËLE HAALBAARHEID VAN DE 50.000 MIDDENHUUR WONINGEN KOMT ONDER DRUK

Ten tijde van het afsluiten van de Nationale Prestatieafspraken in de zomer van 2022 stonden we aan het begin van een periode van een sterke stijging van bouwkosten, inflatie en rente. Waar bij de doorrekeningen van de NPA in 2022 de opgave in de niet-DAEB financieel nog grotendeels haalbaar leek, kantelt dit beeld in actualisatie van deze doorrekeningen in 2023. Slechts 78% van de opgave, ca. 39.000 woningen, is nog haalbaar. Een belangrijke kanttekening is dat in de berekeningen nog geen rekening gehouden wordt met aanvullende restricties die worden gesteld door banken bij geborgde financiering.

Een vergelijkbaar beeld ontstaat als we de ontwikkeling van de financieringscapaciteit van de IBW berekeningen op een rijtje zetten. Daarbij hebben wij ook een update meegenomen met de laatste macro-economische uitgangspunten:

Variant	Rente	Aantal nieuwbouw	Tekort
IBW 2022	1,5%	65.000	15.000
IBW 2023	3,92%	33.300	- 16.700
IBW 2023 + update	4,25%	31.900	- 18.100
IBW 2023 + update	2,75%	51.800	1.800

Zowel uit de actualisatie van de doorrekeningen van de NPA als de doorrekeningen met het IBW-model wordt zichtbaar dat het doel van 50.000 middenhuurwoningen steeds verder uit beeld raakt. De sterk gestegen rente blijkt hierin de belangrijkste drijver. Bij de gehanteerde uitgangspunten zou bij een rente van ca. 2,75% het doel van 50.000 weer binnen bereik liggen.



### 3 DE IMPACT VAN AANVULLENDE BANCAIRE VOORWAARDEN BIJ ONGEBORGDE FINANCIERING

Voor de berekening van de maximale leenruimte van corporaties in de niet-DAEB-tak is in voorgaande berekeningen uitgegaan van het normenkader dat Aw en WSW hanteren. Dit betreft o.a. een minimum van 1,8 voor de Interest Coverage Ratio en een maximum van 75% voor de Loan-to-Value (beleidswaarde). Deze normen stellen een ondergrens waaraan altijd moet worden voldaan door corporaties ook als banken deze normen niet hanteren.

Uit de inventarisatie die wij uitvoerden bleek echter dat banken ook aanvullende voorwaarden hanteren bij het financieren van ongeborgde financiering die de financieringscapaciteit van woningcorporaties verder kunnen beperken. Onderstaand worden de twee belangrijkste voorwaarden nader toegelicht: de Debt Service Coverage Ratio (DSCR) en de vestiging van hypotheek. Er zijn daarnaast ook andere normen en ratio's die worden gehanteerd door banken, deze worden niet verder uitgewerkt in dit rapport.

#### **Debt Service Coverage Ratio**

Een belangrijke extra norm naast de ICR is de Debt-Service-Coverage-ratio (DSCR). Banken hechten eraan dat corporaties niet alleen aan hun renteverplichting maar ook aan hun aflossingsverplichting kunnen voldoen. Daarbij is er niet één norm die banken hanteren. Dit hangt mede af van de klant. De bandbreedte die wij daarbij hebben gehoord varieert van 1,1 tot 1,2. Daarbij dient ook te worden aangetekend dat bij een hoger rentetarief banken ook bereid zijn om een risicovollere norm te hanteren. Ook zijn de uitgangspunten voor de berekening van de DSCR niet bij alle banken gelijk, zo wordt verschillend omgegaan met de aflossingsverplichting. In het rapport van Ortec Finance is een nadere toelichting te vinden bij de berekening van de DSCR.

Om de impact van de DSCR als extra norm in beeld te brengen hebben we de financieringscapaciteit berekend waarbij we de LTV en ICR als restricties uit hebben gezet in het model en de DSCR met een norm van 1,1 en 1,2 hebben aangezet. Deze hebben we afgezet tegen de reguliere variant 'IBW update', die we bovendien hebben gecombineerd met een DSCR van 1,2.

<b>Variant</b>	<b>Totaal aantal nieuwbouw</b>
IBW 2023 + update	31.900
DSCR: 1,1	45.000
DSCR: 1,2	38.000
IBW 2023 + update + DSCR: 1,2	26.100

Wat opvalt is dat wanneer enkel de DSCR als restrictie wordt gehanteerd deze niet beklammerender is dan de variant waar de traditionele ratio's ICR en LTV ook aanstaan. De DSCR lijkt dan ook in eerste instantie geen impact te hebben op de financieringscapaciteit van woningcorporaties. Als we de DSCR echter combineren met de ICR en LTV dan zien we dat de investeringsruimte significant daalt naar 26.566 nieuwbouw woningen. Dit illustreert dat niet elke corporatie een vergelijkbare financiële situatie heeft. Het is de optelsom van restricties die de financieringscapaciteit bepaald. De DSCR als extra norm leidt daardoor wel degelijk tot een extra beklammering op de investeringsruimte van woningcorporaties in de niet-DAEB-tak.

#### **Hypotheekvestiging: 200% van de lening cq. LTV van 50% op basis van marktwaarde**

Het is gebruikelijk om bij de financiering van vastgoed hypotheek te vestigen op het onderpand. Daarmee verkrijgt de financier zekerheid dat er waarde aanwezig is tegenover de verstrekte lening. Daarbij hanteren banken een ruime marge. Grofweg voor elke euro geleend geld moet twee euro aan 'onderpand' in hypotheek worden gegeven. Als we dit doorvertalen naar een financiële ratio voor niet-DAEB dan komt dit neer op een dekkingsratio

van 50% op de marktwaarde van het vastgoed. Net zoals voor de DSCR geldt dat banken niet één norm hanteren. Er werd gekeken naar de risico's van de klant waarbij een bandbreedte van 50-60% werd gehanteerd. Ook hier dient te worden aangetekend dat er een wisselwerking is tussen een hogere norm en het rentetarief dat een bank hanteert. Daarmee hanteren banken een strengere norm voor de dekkingsratio dan WSW en Aw, zij hanteren een norm van 70%.

Naast de norm van de dekkingsratio is ook de inzetbaarheid van het onderpand van belang. Daarbij zal de bank niet al het vastgoed accepteren. Vastgoed waar een andere partij al zekerheden op heeft gevestigd is bijvoorbeeld niet geschikt. Dit is bijvoorbeeld het geval bij niet gesplitste complexen waarin zowel DAEB als niet-DAEB woningen aanwezig zijn. WSW heeft in dat geval zekerheden op het DAEB-bezit waardoor hypotheekvestiging van banken op niet-DAEB bemoeilijkt wordt. Daarnaast kijken banken kritisch naar vastgoed met slechte energielabels en ook is het belangrijk of er sprake is van VVE's. Zo zijn er verschillende factoren die de inzetbaarheid van het onderpand beperken. Daarmee is een deel van het onderpand niet beleenbaar wat ten koste kan gaan van de financieringscapaciteit van woningcorporaties. Er zijn nog maar weinig corporaties die ongeborgde financiering hebben aangetrokken. In een enquête is hen gevraagd een inschatting te maken van het aandeel van hun vastgoed dat inzetbaar is voor onderpand. De uitkomsten hiervan liepen uiteen van 60 tot 80%. De impact hiervan is zichtbaar gemaakt door de financieringscapaciteit aan de hand van de dekkingsratio door te rekenen. Hierbij is in eerste instantie geen rekening gehouden met andere restricties zoals de ICR, LTV en de DSCR. Tussen de verschillende varianten is telkens een andere percentage van inzetbaarheid onderpand aangehouden en een LTV-norm van 50% op de marktwaarde.

Variant	Totaal aantal nieuwbouw
IBW 2023 + update	31.900
Dekkingsratio, inzetbaar onderpand: 100%	68.800
Dekkingsratio, inzetbaar onderpand: 90%	59.100
Dekkingsratio, inzetbaar onderpand: 80%	49.400
Dekkingsratio, inzetbaar onderpand: 70%	40.100
Dekkingsratio, inzetbaar onderpand: 60%	31.400
Dekkingsratio, inzetbaar onderpand: 50%	24.700
Dekkingsratio, inzetbaar onderpand: 50%, rente 1%	24.700

Het is duidelijk dat de inzetbaarheid van het onderpand een belangrijke impact kan hebben op de financieringscapaciteit van woningcorporaties. Belangrijker wellicht nog om te beseffen is dat deze ook een plafond zetten in de financieringscapaciteit. Bij een lagere rente zal de dekkingsratio de bindende restrictie zijn in de financieringscapaciteit, zoals is te zien bij een uitgerekende variant met een lage rente van 1%. Ook is het goed om te beseffen dat in deze varianten geen rekening is gehouden met de ICR en DSCR normen. Een belangrijk deel van de financieringscapaciteit in deze variant ontstaat bij corporaties met een zeer hoge marktwaarde zoals in de regio MRA. De ruimte die hier ontstaat zal voor een belangrijk deel worden afgetopt door kasstroomratio's.

## DE IMPACT VAN HET MINIMALE LENINGBEDRAG

Veel financiers hanteren een minimaal leningbedrag omdat kleine financieringen commercieel niet interessant zijn. Dit varieert van €2 tot €4 miljoen. Omdat ongeborgde financiering gaat om projectfinanciering, kan dit ertoe leiden dat kleinere projecten niet gefinancierd worden. Hierbij valt te denken aan een project waarin slechts een beperkt aantal niet-DAEB woningen is opgenomen. De impact van deze belemmering is beperkt in termen van totale investeringscapaciteit. Wel kan het echter een belangrijke drempel vormen voor kleinere corporaties om in kleinere nieuwbouwprojecten ook middenhuurwoningen op te nemen aangezien de ongeborgde financiering hiervan pas vanaf ca. 10 middenhuurwoningen interessant is voor banken. Hierbij dient ook in ogenschouw te worden genomen dat voor een dergelijk beperkte financiering voor beide partijen relatief veel tijd en geld kwijt zullen zijn.

## DE GECOMBINEERDE IMPACT VAN AANVULLENDE VOORWAARDE BIJ ONGEBORGDE FINANCIERING

Bij de inschatting van de financiële haalbaarheid is tot nog toe enkel gekeken naar de normen die Aw en WSW hiervoor stellen. Zoals hiervoor al aangegeven, zien we in de praktijk dat banken aanvullende voorwaarden stellen die ook hun doorwerking hebben in de financieringscapaciteit van woningcorporaties in de niet-DAEB-tak. Een realistische inschatting van de financieringscapaciteit zou dan ook rekening moeten houden met het gebruik van de DSCR en het feit dat een deel van het onderpand niet inzetbaar zal zijn. Op basis van gevoerde gesprekken lijkt het niet onrealistisch om te veronderstellen dat minimaal 20% van het onderpand (op dit moment) niet inzetbaar is voor hypotheek. Dit zal echter sterk wisselen tussen corporaties. In onderstaande tabel wordt een inschatting gemaakt van de daadwerkelijke 'praktische financieringscapaciteit' van de sector.

Variant	Totaal aantal nieuwbouw
IBW 2023 + update	31.900
Financieringscapaciteit i.c.m. aanvullende bancaire voorwaarden	26.000
Variant met ratio's DAEB-tak i.c.m. bancaire voorwaarden	31.300

Zelfs in een variant waar de normen voor de DAEB-ratio's zouden worden gehanteerd voor de niet-DAEB-tak, zullen de aanvullende voorwaarden op het vlak van de DSCR en de beperkingen in de inzetbaarheid van het onderpand een plafond zetten in de financieringscapaciteit van de middenhuur. In deze variant komt het maximum aantal uit op 31.300. Het is daarom van wezenlijk belang dat de impact van aanvullende voorwaarden bij ongeborgde financiering ook worden meegenomen in de uitwerking van verdere oplossingsrichtingen.

Als laatste is het belangrijk om te constateren dat de praktische financieringscapaciteit van de corporatiesector een stuk lager ligt dan eerder werd verondersteld. Op dit moment hebben corporaties slechts de financieringsruimte voor de bouw van 26.000 middenhuurwoningen. Het doel van 50.000 is daarmee niet langer binnen het bereik van woningcorporaties. Om invulling te kunnen geven aan de NPA afspraken moet dan ook dringend oplossingen worden gevonden.

# 4 MOGELIJKHEDEN OM 50.000 MIDDENHUURWONINGEN WEER BINNEN BEREIK TE BRENGEN

De beperkte financieringscapaciteit van woningcorporaties in de niet-DAEB-tak zet de financiële haalbaarheid van de middenhuuropgave van 50.000 woningen onder druk. Om de financieringscapaciteit van corporaties te vergroten zijn er twee belangrijke aangrijpingspunten: de business case verbeteren of financieringskosten verlagen. Maar wat is hierin het meest effectief?

Doorslaggevend in de business case zijn de streefhuur en de stichtingskosten (inclusief) grond. Voor de streefhuur is nu, conform de NPA, gerekend met een huur in het midden van het spectrum van de middenhuurregulering. Met een verhoging van de huur met €200 zouden we aan de bovenkant van het spectrum gaan zitten. Dit gaat ten koste van de betaalbaarheid maar zou mogelijk de beschikbaarheid ten goede kunnen komen. Daarnaast zou kunnen worden gedacht aan een subsidie op de stichtingskosten. Deze zou de benodigde leningen per woningen reduceren waardoor een groter aantal woningen gerealiseerd kan worden. Een subsidie van €25.000 is circa 2,5 keer zo veel als de gemiddelde subsidie die wordt verstrekt in het kader van de Startbouwimpuls (SBI).

Het verlagen van de financieringskosten kan door een lagere rente te realiseren. Bijvoorbeeld door een rentekorting vanuit de overheid of de inzet van andere middelen. Het blijft in dat geval nog steeds nodig om ongeborgde financiering aan te trekken. Het rentevoordeel dat door WSW borging ontstaat is ongeveer gelijk aan 0,75-1%.

Onderstaand is de impact van verschillende maatregelen in beeld gebracht. Daarbij zijn de verschillende varianten zowel doorgerekend met aanvullende bancaire voorwaarde (de praktijkvariant) en zonder (IBW + update).

Variant	IBW + update	Praktijkvariant	Extra woningen t.o.v. basis i.c.m. praktijkvariant
Basisvariant	31.900	26.100	-
Huur +€200 (€1.250)	34.900	27.600	1.500
Stiko -/- 25k subsidie (€300.000)	34.900	27.900	900
Rente - 0,75% (3,5%)	39.100	29.400	3.300
Rente -1% (3,25%)	40.400	30.700	4.600
Combivariant: huur +€200, € 25k subsidie en rente -1%	46.200	35.700	9.500

Zelfs als de streefhuur voor nieuwbouw fors verhoogd wordt, leidt dit tot maar bijna 1.500 extra woningen die gerealiseerd kunnen worden. Dit kan dan ook niet gezien worden als oplossing voor het probleem, zeker niet als we ook in ogenschouw nemen dat betaalbaarheid ook voor middeninkomens essentieel is.

Ook een subsidie van €25.000 heeft maar een beperkt effect. Dit leidt tot minder woningen dan in de variant met €200 huurverhoging. Vanzelfsprekend dragen subsidies bij aan het oplossen van het tekort, maar is het geen op zichzelf staande oplossing.

De impact van een renteverlaging met 0,75-1% heeft een veel significantere impact. Het aantal woningen dat kan worden gerealiseerd neemt met ruim 3.300 resp. 4.600 toe. Als aanvullende restricties van ongeborgde financiering hierbij zouden worden geadresseerd dan zou dit voordeel kunnen oplopen naar 14.300 woningen, een stijging van 55%!

Zelfs in de meest extreme steunvariant komen we niet verder dan 35.700 woningen. Hierbij is subsidie van 860 mln. nodig, verslechtert de betaalbaarheid met 200 euro per maand en wordt er een rentevoordeel geboden van

1%. Het wegnemen van aanvullende voorwaarden bij ongeborgde financiering kan de impact significant vergroten. In die variant kunnen corporaties 46.200 woningen bouwen. Het doel van 50.000 woningen komt hiermee weer binnen bereik maar wordt nog niet behaald.

Bovenstaande varianten illustreren hoe lastig het zal zijn om, zelfs met aanvullende (steun)maatregelen, binnen het huidige stelsel voldoende financieringscapaciteit voor de corporatiesector vrij te maken. De opgave in de middenhuur komt dan ook voor een disproportioneel deel bij een beperkt aantal corporaties te liggen.

## **CONCENTRATIE VAN FINANCIERINGS-CAPACITEIT**

Bij de scheiding van de DAEB en niet-DAEB-tak vanaf boekjaar 2018 hebben corporaties in belangrijke mate bepaald welke investeringsruimte zij in de niet-DAEB-tak beschikbaar zullen hebben. De scheiding vond plaats in een tijdsgeest waarbij veel corporaties zich focusten op de sociale huur. Dit maakt dat vandaag de dag veel corporaties geen of een zeer beperkte financieringsruimte hebben in verhouding tot de middenhuuropgave in hun gemeente(n). Dit kan echter niet meer ongedaan worden gemaakt. Zelfs als corporaties meer zouden willen investeren in middenhuurwoningen via de niet-DAEB-tak dan verbiedt de Woningwet om eigen vermogen, leningen en zekerheden te verstrekken aan de niet-DAEB-tak. Corporaties kunnen dan ook maar in zeer beperkte mate inspelen op de veranderde opgave voor woningcorporaties.

De financieringscapaciteit in de niet-DAEB-tak is sterk geconcentreerd bij een beperkt aantal corporaties. De twintig corporaties met de grootste financieringscapaciteit in de niet-DAEB-tak zijn goed voor 16.000 van de in totaal 26.100 woningen, 61% van het totaal. Het aandeel in de totale corporatievoorraad van deze corporaties is slechts 28%.

De opgave voor middenhuurwoningen in Nederland kent echter een veel bredere spreiding. Lokaal is er dan ook een grotere mismatch tussen de middelen en opgave dan er op totaalniveau is. Waar dit normaal gesproken via solidariteit zou moeten worden opgelost, is dit voor de realisatie van middenhuurwoningen minder vanzelfsprekend. Een financieel kerngezonde corporatie zal immers niet snel aankloppen bij zijn buurman om enkele middenhuurwoningen uit te nemen in zijn project. Veelal zullen deze kansen binnen projecten dan ook niet benut worden. De gebrekkige en geconcentreerde financieringscapaciteit maakt dan ook dat kansen voor de nieuwbouw van middenhuurwoningen onbenut blijven.

# 5 EEN SAMENHANGEND PAKKET AAN OPLOSSINGSMAATREGELEN

De analyse in dit rapport laat zien dat het doel van 50.000 middenhuurwoningen ver buiten bereik van de corporatiesector is komen te liggen. Daarbij zijn de volgende knelpunten de grootste bottleneck gebleken:

- De hogere rente;
- Aanvullende bancaire voorwaarden bij ongeborgde financiering;
- Beperkingen in de inzetbaarheid van het onderpand voor hypotheek;
- Gebrek aan mogelijkheden om vermogen, leningen en zekerheden over te hevelen naar de niet-DAEB-tak.

De mogelijkheden om hier binnen het huidige stelsel op bij te sturen zijn beperkt. Er zijn dan ook creatieve oplossingen nodig op de korte termijn en structurele oplossingen voor de lange termijn. Waarbij heilige huisjes niet langer ontzien kunnen blijven. Gebruik makend van de volgende drie oplossingsrichtingen kan het doel van de NPA weer ruimschoots binnen bereik komen:

1. Korte termijn: Benutten vrije toewijzingsruimte in de DAEB-tak: De huidige wet- en regelgeving biedt al de mogelijkheid om woningen toe te wijzen aan hogere inkomens, de zogenaamde vrije toewijzingsruimte. Door deze ruimte te benutten kan tot 15% van de toe te wijzen (nieuwbouw) DAEB-woningen worden ingezet voor middeninkomens. Daarbij bestaat er ruimte om de inkomensafhankelijke huurverhoging in te zetten.
2. Middellange termijn: Minder strikte vermogensscheiding DAEB en niet-DAEB: De strikte vermogensscheiding tussen DAEB en niet-DAEB wordt losgelaten. Dit maakt het mogelijk om zekerheden en operationele kasstromen van de DAEB-tak in te zetten t.b.v. investeringen in nieuwbouw (voor wat betreft de operationele kasstromen via het doorlenen daarvan aan de Niet-DAEB tak).
3. Lange termijn: Geborgde financiering door WSW voor middenhuur (met achtervang) enkel voor corporaties: er wordt een nieuwe DAEB-activiteit in de wet opgenomen voor middenhuur. WSW voegt deze toe aan haar borgbare activiteiten.

Deze oplossingsrichtingen kunnen niet los van elkaar worden gezien; het gebruik van de vrije toewijzingsruimte in DAEB voor realisatie van middenhuurwoningen kan een belangrijke bijdrage leveren om op korte termijn projecten doorgang te laten vinden. Dit kan echter niet zonder de mogelijkheid om deze woningen en daarmee vermogen op middellange termijn over te brengen naar de niet-DAEB. Het inzetten van financieringsruimte en vermogen uit de DAEB is daarbij maar een tijdelijke oplossing. Op termijn zal ook deze oplossing bijten met de DAEB-opgave. Op lange termijn is een structurele oplossing nodig om goedkopere financiering van middenhuurwoningen mogelijk te maken waarbij het volledige vermogen van de niet-DAEB-tak inzetbaar is.

In het vervolg van dit hoofdstuk laten we de impact zien van deze oplossingsrichtingen op de financieringsruimte van woningcorporaties.

## 1. INZET VAN DE VRIJE TOEWIJZINGSRUIMTE (NIET-DAEB VERMOGEN OVERHEVELEN NAAR DE DAEB)

Corporaties hebben de mogelijkheid om 7,5% van de nieuwe verhuringen toe te wijzen aan huishoudens die qua inkomen niet behoren tot de corporatiedoelgroep. Deze ruimte kan uitgebreid worden tot 15% mits daarover afspraken zijn gemaakt met de gemeente(n) en huurdersorganisatie(s) en dit vastgelegd is in de prestatieafspraken). Dit biedt ruimte voor nieuwbouw in de middenhuur, ook als woningcorporaties geen of beperkt vermogen hebben in de niet-DAEB-tak. Hoe dit praktisch in zijn werk gaat is nader uitgewerkt in bijlage 3.

Om de impact hiervan te laten zien hebben we hypothetische situatie doorgerekend waarbij al het vermogen in de niet-DAEB-tak, wordt overgeheveld naar de DAEB-tak. In deze oplossingsrichting wordt vervolgens nieuwbouw voor de middenhuur in de DAEB-tak gerealiseerd (en dus met een huurprijs conform de liberalisatiegrens) en met inzet van de vrije toewijzingsruimte aan middeninkomens verhuurd. Deze benadering heeft een aantal voordelen t.o.v. ongeborgde leningen:

- Er is geen ongeborgde financiering nodig, daardoor zijn er geen beperkingen in de inzetbaarheid van het

onderpand en hoeft ook geen rekening te worden gehouden met andere aanvullende voorwaarde voor ongeborgde financiering

- Daarnaast bieden de financieringsratio's in de DAEB-tak ook meer ruimte. In het bijzonder de lagere ICR norm van 1,4 i.p.v. 1,8 vergroot de leenruimte.
- Het aantrekken van geborgde leningen komt met een rentevoordeel van 0,75-1%.

In de hypothetische situatie dat we al het vermogen in de niet-DAEB-tak overhevelen naar de DAEB-tak en dit vermogen zouden aanwenden voor de realisatie van middenhuurwoningen in de DAEB-tak zou dit resulteren in een totale financieringsruimte van **58.600 woningen**.

Deze oplossingsrichting is buitengewoon effectief aangezien het rentevoordeel van de borg wordt benut, de ratio's van de DAEB-tak meer ruimte bieden, er geen aanvullende voorwaarden zijn van ongeborgde financiering en het onderpand volledig benut wordt. Wel wordt in deze variant een lagere huur van € 170 per maand gerealiseerd. Dit wordt echter gecompenseerd door de lagere rente à € 270 per maand. Per saldo leidt de aanwending van het vermogen van de niet-DAEB-tak in de DAEB-tak tot een vergroting van de investeringscapaciteit en betere betaalbaarheid. Deze oplossingsrichting heeft daarnaast als voordeel dat ook corporaties die geen of onvoldoende investeringsruimte hebben in hun niet-DAEB-tak in kunnen spelen op de opgave in de middenhuur. Het meest belangrijke aan deze richting is dat deze per direct inzetbaar is binnen de huidige wet- en regelgeving.

Deze oplossingsrichting is in technische zin zeer effectief maar past tegelijkertijd slecht in de beoogde werking van het stelsel. Hoewel deze oplossing niet hoeft te bijten met de DAEB-opgave, zal deze al wel snel tot discussie leiden. Het moet dan ook worden gezien als een tijdelijke oplossing waarmee op korte termijn invulling kan worden gegeven aan de opgave in de middenhuur. Deze optie werkt echter alleen als er ook een structurele oplossing komt waarbij de woningen uit de DAEB weer kunnen worden overgebracht naar de niet-DAEB-tak en er gelijke financieringsvoorwaarden worden gecreëerd voor middenhuurwoningen.

## 2. DAEB FINANCIERT NIET-DAEB-TAK TEGEN MARKTCONFORM RENTETARIEF

Zoals hiervoor gesteld, is overdracht tussen de verschillende takken een belangrijke randvoorwaarde om te komen tot een structurele oplossing. Het Btiv verbiedt echter overdracht van eigen vermogen, vreemd vermogen en zekerheden van de DAEB naar de niet-DAEB-tak. De scheiding tussen de DAEB en niet-DAEB-tak kent zijn oorsprong in het helder kunnen controleren of staatssteun niet voor oneigenlijke activiteiten wordt gebruikt. De staatssteunkaders verbieden echter niet dat het rendement dat wordt gegenereerd kan worden overgedragen aan de niet-DAEB-tak. Via overcompensatie wordt getoetst of er sprake is van een redelijk rendement. Zolang het rendement past binnen de toets op overcompensatie zou dit rendement, staatssteun technisch, verstrekt kunnen worden aan de niet-DAEB-tak bijvoorbeeld in de vorm van een interne lening.

Het aanpassen van het Btiv kan binnen een betrekkelijk korte periode worden gedaan. Dit zou de weg vrij maken voor corporaties om met het rendement dat zij maken op de DAEB-activiteiten een niet-DAEB-tak op te bouwen. Ook zou het een manier kunnen zijn om de niet-DAEB-tak te financieren in plaats van ongeborgde financiering. Zelfs als een marktconform rentetarief wordt gehanteerd voor de interne lening zou dit een belangrijk voordeel kunnen bieden. Mits het WSW zekerheden kan vestigen op het niet-DAEB-bezit zou op deze manier het volledige onderpand van de corporatie benut kunnen worden. Ook zou de corporatie geen beperkingen ondervinden van de aanvullende voorwaarden die worden gesteld bij ongeborgde financiering. De financieringscapaciteit in de niet-DAEB-tak zou daarmee kunnen stijgen van 26.100 naar **31.900** nieuwbouwwoningen bij een marktconform rentetarief. Het verschil tussen de geborgde en marktconforme rente komt in dat geval ten goede aan de DAEB-tak. Bij een rentevoordeel van 1% stijgt de financieringscapaciteit van de sector zelfs naar **40.400** woningen.

Als het redelijke rendement op DAEB-activiteiten uitgeleend zou mogen worden aan de niet-DAEB-tak, zouden er grote stappen kunnen worden gezet in de financieringscapaciteit tot een groei van wel 60%. Jaarlijks is het potentieel van het redelijke rendement in de DAEB-tak voldoende om op deze wijze de nieuwbouw van ca. 8.600 middenhuurwoningen te financieren. Aangezien de interne lening aan de niet-DAEB-tak wordt weggemiddeld met de geborgde lening, raakt dit niet direct de financieringscapaciteit in de DAEB-tak. Een ander voordeel van deze oplossingsrichting is dat alle corporaties de niet-DAEB-tak verder kunnen inrichten. Ook zou het gemak van reguliere WSW financiering een belangrijke praktische drempel wegnemen voor de realisatie van middenhuurwoningen.

### 3. FINANCIERING VAN MIDDENHUUR MET EEN RENTEVOORDEEL

De minister maakt zich in Europa hard om ook voor de huisvesting van middeninkomens een DAEB in te kunnen richten. Dit is een proces dat naar verwachting een langere periode in beslag zal nemen. Een nieuw DAEB-segment voor middeninkomens zou de mogelijkheid bieden om ook voor de financiering van middenhuur een rentevoordeel te creëren middels garanties van de staat. Daarbij zijn op hoofdlijnen twee varianten denkbaar:

- Een nieuw vehikel dat financieringsvoordeel biedt voor zowel marktpartijen als woningcorporaties.
- De andere optie is verruiming van de mogelijkheden om met WSW geborgde leningen middenhuur te financieren. Middenhuurwoningen zouden dan gefinancierd kunnen worden onder dezelfde voorwaarden als DAEB woningen (inclusief gelijke normen voor ratio's). Daarbij zouden voor marktpartijen andere vormen van staatssteun ingericht kunnen worden.

De eerste variant richt zich primair op het rentevoordeel. Echter, ervan uitgaande dat een dergelijk vehikel ook hypotheek zal willen vestigen en aanvullende voorwaarden zal stellen ten aanzien van de financiering is het aannemelijk dat gelijksoortige beperkingen blijven gelden. In dat geval zal een vehikel slechts beperkte meerwaarde hebben voor woningcorporaties. De financieringscapaciteit loopt bij een rentevoordeel van 1% op naar **30.700**.

De tweede optie, WSW borging voor middenhuur, zou een veel grotere impact hebben a.g.v.: een lagere rente, volledige inzetbaarheid van het onderpand, geen aanvullende voorwaarden vanuit ongeborgde financiering en gelijke normen voor ratio's als voor de DAEB en TI. In deze variant ontstaat verreweg de meest ruimte voor investeringen in middenhuur. Het aantal middenhuurwoningen dat corporaties kunnen bouwen, stijgt van 26.100 nu naar **67.400**. De NPA opgave zou hiermee weer ruimschoots binnen bereik komen. Wel moet hierbij worden opgemerkt dat in deze situatie er nog steeds sprake is van sterke concentratie financieringscapaciteit in de middenhuur bij een beperkt aantal corporaties. Ook in dit geval zal de vermogensscheiding nog geadresseerd moet worden.

In onderstaand overzicht wordt de impact van de verschillende oplossingsrichtingen geschetst:

Oplossingsrichtingen	Totaal aantal nieuwbouw middenhuurwoningen
Huidige financieringscapaciteit	26.100
1. Middenhuur via DAEB (rente 3,25%, huur €880)	58.600
2.a Interne lening DAEB -> niet-DAEB i.c.m. marktconforme rente (4,25%)	31.900
2.b Interne lening DAEB -> niet-DAEB i.c.m. rentevoordeel (3,25%)	40.400
3.a rentevoordeel via nieuw financieringsvehikel (3,25%)	30.700
3.b Oplossingsrichting 3b: WSW borging middenhuur (3,25%)	67.400

### CONCLUSIE

Sinds het afsluiten van de NPA in 2022 zijn de omstandigheden drastisch verslechterd. De bouw van 50.000 middenhuurwoningen door corporaties staat daardoor onder druk. Rekening houdend met aanvullende voorwaarde die worden gesteld aan ongeborgde financiering kunnen corporaties met het huidige vermogen in de niet-DAEB-tak slechts 26.100 woningen financieren.

Binnen het huidige stelsel is de ruimte beperkt om hier tot een oplossing te komen: bijsturing via hogere huren of subsidies levert nauwelijks extra ruimte op. Daarnaast is de financieringscapaciteit in de niet-DAEB-tak sterk geconcentreerd bij een beperkt aantal corporaties. Corporaties die geen of een zeer beperkte financieringscapaciteit hebben in de niet-DAEB kunnen niet inspelen op de middenhuuropgave in hun gemeente(n).



De bouw van 50.000 middenhuurwoningen door corporaties is financieel enkel haalbaar met een samenhangend pakket aan maatregelen op de korte en lange termijn. Met het doorgerekende pakket zou op korte termijn voldoende financieringscapaciteit verkregen, op lange termijn loopt deze zelfs op naar 67.700. Op deze wijze kan, zonder extra middelen vanuit het Rijk, het hiervoor beschikbare maatschappelijke vermogen bij woningcorporaties maximaal worden benut voor de middenhuuropgave. Dit pakket werkt echter alleen als er de zekerheid is dat deze volledig wordt uitgevoerd. Dit is dan ook de zekerheid die vanuit de politiek geboden moet worden.

# BIJLAGE 1 UITLEG VERLICHT REGIME

Met de inwerkingtreding van de Herzieningswet hebben alle corporaties in 2017 hun sociale (DAEB) activiteiten gescheiden van hun commerciële (niet-DAEB) activiteiten. Hierbij konden corporaties kiezen voor een administratieve, juridische of hybride scheiding of voor het verlicht regime. Omdat meer doen in niet-DAEB voor kleinere corporaties in het verlicht regime ertoe kan leiden dat ze niet meer voldoen aan de eisen die horen bij het verlicht regime, is het goed hier aandacht voor te hebben.

Corporaties die onder het verlicht regime vallen, zijn vrijgesteld van de verplichting om een vermogensscheiding tussen DAEB en niet-DAEB toe te passen<sup>2</sup>. In artikel 49 van de Woningwet zijn de criteria opgenomen om in aanmerking te komen voor het verlicht regime. Het verlicht regime kan worden toegepast door corporaties:

- Die gedurende twee boekjaren een jaaromzet hebben van minder dan € 30 miljoen (prijspeil 2015);
- Waarvan de niet-DAEB-activiteiten maximaal 5% bedragen van de jaaromzet;
- Waarvan de niet-DAEB-investeringen per boekjaar maximaal 10% bedragen van de totale jaarinvesteringen.

Voor het bepalen van de jaaromzet tellen de verkoopopbrengsten van niet-DAEB-bezit niet mee. Bij ministeriële regeling wordt de maximale omzet om voor vrijstelling in aanmerking te komen jaarlijks verhoogd met het basishuurverhogingspercentage.

Verder is het goed te weten dat corporaties die voldoen aan de voorwaarden van het verlicht regime in hun boekhouding onderscheid moeten maken tussen de lasten en baten van DAEB-activiteiten en de lasten en baten van niet-DAEB-activiteiten (dit kan met een kostenverdeelstaat).

In artikel 49 van de Woningwet is opgenomen dat jaarlijkse toetsing plaatsvindt of het verlicht regime nog van toepassing is. Meer investeren in niet-DAEB kan ertoe leiden dat een corporatie niet meer aan de voorwaarden van het verlicht regime voldoet. Als dat het geval is, dan moet de corporatie alsnog overgaan tot een administratieve scheiding of juridische splitsing en een scheidingsvoorstel indienen (voor een wijziging in het scheidingsregime is vooraf goedkeuring nodig van de AW).

Echter zolang er voldoende ruimte is binnen de kaders van het verlicht regime kunnen de betreffende woningcorporaties ook extra middenhuurwoningen realiseren zonder dat hier aanvullende beperkingen aan zijn opgelegd.

---

<sup>2</sup> Bronnen: Volkshuisvesting Nederland, Ilent

# BIJLAGE 2: HANDREIKING FINANCIERING MIDDENHUUR (NIET-DAEB) UIT DAEB

## Benutten vrije toewijzingsruimte DAEB i.c.m. inhaalindexatie liberalisatiegrens DAEB

De huidige wet- en regelgeving biedt al de mogelijkheid om woningen toe te wijzen aan hogere inkomens, de zogenaamde vrije toewijzingsruimte. Door deze ruimte te benutten kan tot 15% van de toe te wijzen DAEB-woningen (bestaand en nieuwbouw) worden ingezet voor middeninkomens. Daarbij bestaat de ruimte om met de inkomensafhankelijke huurverhoging de huur jaarlijks met € 50 of € 100. Op deze manier worden twee belangrijke belemmeringen voor het realiseren van (nieuwbouw)woningen voor middeninkomens weggenomen.

(1) De corporatie vermijdt de hogere financierings- en administratielasten van niet-DAEB financiering.

(2) Bovendien biedt deze route – zeker voor corporaties met weinig niet-DAEB vermogen – de mogelijkheid om DAEB-vermogen in te zetten ten behoeve van woningen voor middeninkomens.

### Hoe werkt financiering van middenhuurwoningen vanuit de DAEB-tak?

- Een nieuwbouwproject met daarin ook middenhuurwoningen (niet-DAEB) kan op verschillende manieren worden gefinancierd. Één mogelijkheid is deze in exploitatie te nemen en te financieren via de DAEB-tak. Gebruik makend van de vrije toewijzingsruimte voor corporaties kan deze aan middeninkomens worden verhuurd. De vrije toewijzingsruimte is minimaal 7,5% en maximaal 15% bij overeenstemming in lokale Prestatieafspraken met gemeenten en huurdersorganisaties.
- Gebruik makend van de vrije toewijzingsruimte kan de woning worden toegewezen aan iemand met een middeninkomen met een maximale aanvangshuur op de liberalisatiegrens (€ 879,66 p.m.). Desgewenst en afhankelijk van het inkomen van de huurder kan de huur van de woning jaarlijks worden verhoogd met de inkomensafhankelijke huurverhoging (IAH). Het is belangrijk om hier voorafgaand aan de verhuring duidelijk over te communiceren.
- Door de nieuwbouw van een woning ten behoeve van middeninkomens in de DAEB te realiseren kan<sup>3</sup> gebruik worden gemaakt van door het WSW geborgde leningen. Hierdoor dalen de financieringskosten. Daarnaast kan ook korting worden verleend door de gemeente op de grondprijzen.
- Vermogen in de niet-DAEB tak kan desgewenst worden overgeheveld naar de DAEB-tak en onder de volmacht van WSW worden gebracht. Hierop zijn geen restricties zolang er op de over te hevelen woningen geen hypotheek is gevestigd door andere financiers. Let op, vermogen uit de DAEB kan niet terug worden overgeheveld naar de niet-DAEB-tak.
- Hoewel dit formeel geen middenhuur, heeft BZK aangegeven dat het realiseren van middenhuur uit de DAEB één van de mogelijkheden is die corporaties nu al hebben. Via deze route zou het aandeel van de middenhuur in de nieuwbouwopgave van de NPA is 16,7% en zou zo grotendeels gerealiseerd kunnen worden via een exploitatie van huurwoningen in de DAEB-tak.

<sup>3</sup> Met uitzondering van niet-DAEB woningen met een huur boven de liberalisatiegrens (in dat geval moet de huur verlaagd worden tot onder de liberalisatiegrens) en het meeste Bedrijfsroerend Goed (BOG)

<b>Financiële impact</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ De gemiddelde nieuwbouwwoning zal over het algemeen een hogere WWS-huur hebben dan de liberalisatiegrens. Met een aanvangsverhuur op de liberalisatiegrens (€879,66) blijft huurwaarde van deze woning onbenut. Bij verhuur conform WWS wordt deze door de wetgever wel passend geacht. Het gebruik van de inkomensafhankelijke huurverhoging kan worden ingezet om de exploitatie te verbeteren. De toegestane jaarlijkse huurverhoging is afhankelijk van het inkomen en de grootte van het huishouden en is geregeld in Bijlage V van de Uitvoeringsregeling huurprijzen woonruimte. De huidige maximale toegestane huurverhoging per inkomensgroep is via <a href="#">hier</a> te vinden, vanaf <u>1 juli 2024</u> gaan de toegestane maximumpercentages omhoog.</li> <li>▪ Het rentevoordeel van realisatie van de middenhuurwoning in de DAEB-tak bij volledige financiering met vreemd vermogen is ca. €250 p.m.<sup>4</sup> Bij een huur minder dan €1.129 is het bij aanvang financieel gunstiger om deze woning in DAEB te realiseren dan in de niet-DAEB.</li> </ul>
<b>Financieringskosten</b>	<p>Door het gebruik van geborgde financiering in de DAEB-tak kan tegen een lager tarief worden geleend. Dit voordeel is ca. 0,75% -1%.</p>
<b>Impact op Financieringscapaciteit</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Financiering in de niet-DAEB-tak kent enkele aanvullende restricties die de financieringscapaciteit van de corporaties beperken. Denk bijvoorbeeld aan de beperktere inzetbaarheid van het onderpand, strengere normen voor de LTV en ICR en aanvullende normen zoals de DSCR.</li> <li>▪ Bij realisatie van huurwoningen ten behoeve van middeninkomens in de DAEB-tak kan het volledige onderpand worden benut en zijn er ruimere normen voor de ICR en LTV dan in de niet-DAEB-tak. Met hetzelfde vermogen en kasstroom kan dan ook meer financiering worden aangetrokken en neemt de totale financieringscapaciteit toe. Tevens kunnen corporaties met een beperkte ruimte in de niet-DAEB-tak op deze manier ook middenhuurwoningen realiseren.</li> <li>▪ Doordat het volledige DAEB-vermogen kan worden ingezet t.b.v. realisatie van woningen voor middeninkomens kunnen ook corporaties die geen of nauwelijks investeringscapaciteit hebben in de niet-DAEB tak zo invulling geven aan deze opgave.</li> <li>▪ Additioneel kan vermogen uit de niet-DAEB-tak worden overgeheveld naar de DAEB-tak op het moment dat de financieringscapaciteit in de DAEB-tak ontoereikend dreigt te worden. Overheveling van een woning uit de niet-DAEB-tak naar de DAEB-tak is enkel mogelijk voor woningen met een huur onder de liberalisatiegrens. Op deze wijze concurreert de middenhuuropgave niet met de financieringscapaciteit in de DAEB-tak. Let op; dit kan niet ongedaan worden gemaakt.</li> </ul>

<sup>4</sup> Bij stichtingskosten van €300k, financiering met vreemd vermogen en rentevoordeel van WSW-borging van 1%.

<p><b>Uitvoeringsaspecten</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Toewijzing woningen:</b> De toewijzing van DAEB-woningen aan middeninkomens is nu niet geregeld. Middeninkomens zijn bijvoorbeeld veelal niet ingeschreven in woonruimte verdeelsystemen. Dit vraagt uitwerking in het toewijzingsbeleid.</li> <li>▪ <b>Vergroten vrije toewijzingsruimte</b> naar 15 procent: Wanneer de grens van 7,5% wordt benaderd zullen hierover aanvullende gesprekken moeten worden gevoerd met gemeenten en huurdersorganisaties in het kader van de lokale prestatieafspraken. Hierbij zijn onderstaande punten (kopje 'communicatie stakeholders') van belang.</li> <li>▪ <b>Communicatie stakeholders:</b> Formeel gezien worden op deze wijze geen middenhuurwoningen gerealiseerd, aangezien de huurprijs onder de liberalisatiegrens blijft. Wel kan hiermee een woning worden gerealiseerd t.b.v. middeninkomens. Het is daarom belangrijk dat vooraf duidelijke afspraken worden gemaakt tussen gemeente, huurdersorganisatie en corporatie dat de betreffende nieuwbouwwoningen bedoeld zijn voor middeninkomens. De financiering via de DAEB-tak is daarbij een constructie waarbij de huurder gebaat is. De indruk kan namelijk gewekt worden dat sociale huurwoningen dan aan de voorraad worden onttrokken om middenhuur te realiseren, terwijl er ook een grote opgave is in de sociale huursector. <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Een manier om dit duidelijk te maken is bijvoorbeeld door de woningen als startersproduct in de markt te zetten. Middels inkomensafhankelijke huurverhoging kan de huur dan jaarlijks meegroeien met het inkomen van de starter.</li> </ul> </li> <li>▪ Door het realiseren van middenhuur t.b.v. middeninkomens kan de indruk worden gewekt dat dit een structurele oplossing is om meer woningen t.b.v. middeninkomens te bouwen. Het is belangrijk te benadrukken dat dit niet het geval is. Het is een tijdelijke constructie die ten tijden van crisis gelegitimeerd is. Deze constructie neemt echter niet weg dat de structurele barrières voor realisatie van meer middenhuur onveranderd blijven. Er moet daarom zicht blijven op een structurele oplossing waarbij vermogensoverdracht tussen takken kan plaatsvinden en er ook geborgd kan worden geleend voor de middenhuur.</li> </ul>
-----------------------------------	--

## COLOFON

© 2024, Den Haag

**Contactpersonen:**

**Vormgeving:** Aedes

**Disclaimer:** De inhoud van deze uitgave is met uiterste zorgvuldigheid samengesteld. Desondanks zijn hieraan geen rechten te ontleen en is Aedes niet aansprakelijk voor mogelijk inhoudelijke onjuistheden die voortkomen uit gewijzigde wet- en regelgeving. Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enige andere manier zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgevers of auteurs.

vereniging van  
**woningcorporaties**

