

Hoeveel duurzaamheid kan de borg aan?

Een analyse van de duurzaamheidsinvesteringen op het risicoprofiel van het borgstelsel en individuele corporaties



SAMENVATTING

WSW heeft onderzoek¹ gedaan naar de risico's van investeren in duurzaamheid. We doen deze analyse vanuit het oogpunt wat er mogelijk is op basis van zowel de individuele risicoprofielen van de corporaties als de risico's in het totale borgstelsel. We onderzoeken hierbij de mogelijkheden voor de realisatie van de politieke ambitie van een gemiddeld energielabel B per corporatie in 2021 en de financiële mogelijkheden die daarna resteren voor investeringen voor de duurzaamheidsambitie voor 2050. WSW komt tot de volgende belangrijkste conclusies.

Ambitie gemiddeld label B is voor de sector haalbaar maar raakt de grenzen van het borgstelsel

De corporatiesector als geheel heeft voldoende financiële ruimte om de ambitie te realiseren dat zij in 2021 een gemiddeld energielabel B per corporatie heeft. Met de label B investering in duurzaamheid (ca. € 9,4 miljard) raken we wel grenzen van het borgstelsel. Na de investeringen om aan gemiddeld label B in 2021 te voldoen is er op basis van huidige prognose weinig financiële ruimte voor verdere ambities in de sector (circa € 4,2 miljard). Denk aan verdere stappen richting energieneutraliteit van het corporatiebezit in 2050 of uitbreiding van nieuwbouwinvesteringen om aan de vraag naar woningen te voldoen (versnelling van de bouwagenda van de nu ingerekende 25.000 woningen naar 34.000 woningen).

Een groot aantal corporaties kan de ambitie gemiddeld label B niet zelfstandig dragen

Hoewel de ambitie van gemiddeld label B in 2021 op sectorniveau financieel haalbaar is, is het voor een groot aantal corporaties financieel niet mogelijk of, naar ons oordeel, beheersmatig te risicovol om fors te investeren. Dit raakt in totaal ongeveer € 3,7 miljard van de € 9,4 miljard aan benodigde investeringen (40%). Dit wordt enerzijds veroorzaakt door het feit dat corporaties (58 van de 329 deelnemers van WSW) tegen de financiële ratio's aanlopen of in bijzonder beheer zitten en daarmee geen financiële ruimte hebben om de investeringen te doen. Dit raakt ongeveer € 2,8 miljard aan investeringen. Dit betreft voor een belangrijk deel een aantal grotere corporaties. Daarbovenop zijn er corporaties die niet zozeer een restrictie hebben op hun financiële positie, maar met een hoog bedrijfsmatig risicoprofiel (strategie, management en organisatie) de omvangrijke duurzaamheidsinvesteringen (nu) niet aan kunnen. WSW meet deze bedrijfsrisico's in de jaarlijkse risicobeoordeling. Dit betreft € 0,9 miljard aan investeringen, voor een belangrijk deel bij een groot aantal kleinere corporaties (90 van de 329 deelnemers).

De haalbaarheid van de duurzaamheidsambitie verschilt per regio

Het bezit van corporaties verschilt in leeftijd, kwaliteit en duurzaamheid. De investeringsopgave is dan ook sterk verschillend. Er zijn meerdere woningmarktregio's waarin er sprake is van een concentratie van corporaties die de duurzaamheidsambitie op basis van hun financiële positie maar deels zelfstandig kunnen realiseren. Zo is het bezit in de woningmarktregio's Haaglanden/ Midden Holland/ Rotterdam en metropoolregio Amsterdam relatief vaak in handen van 'rode' (risicovolle) corporaties. In deze regio's, met een relatief grote opgave, is de haalbaarheid per corporatie van de ambitie (gemiddeld label B in 2021) dan ook gering. Daarnaast zijn er woningmarktgebieden waar slechts een deel (maximaal 75%) van de duurzaamheidsopgave gehaald kan worden (bijvoorbeeld Woongaard en Zwolle-Stedendriehoek). Maar 7 van de in totaal 19 woningmarktgebieden kunnen de benodigde investeringen grotendeels (>95%) of volledig aan.

¹ Voor de verantwoording van het onderzoek, de gehanteerde methodiek en uitgangspunten verwijzen we naar de bijlage.

1. AANLEIDING ONDERZOEK

Inleiding

Vergeleken met het pre-industriële tijdperk stijgt de temperatuur fors. Zij is op dit moment één graad hoger dan in 1850 en zonder maatregelen stijgt zij met vier graden tot aan het einde van deze eeuw. Een belangrijke manier om opwarming tegen te gaan is de verlaging van de uitstoot van broeikasgassen, zoals CO₂ en methaan. Zelfs met zeer ambitieuze klimaatmaatregelen is de verwachting dat de temperatuur nog steeds stijgt. De temperatuurstijging leidt tot een breed scala aan problemen, waaronder lagere biodiversiteit, overstromingen, ziekten en gezondheidsproblemen, tekort aan drinkwater, verzilting, mislukte oogsten en een tekort aan voedsel.

In 2015 werd het klimaatakkoord van Parijs gesloten. Hierin is een bovengrens van twee graden opwarming vastgelegd vergeleken met het pre-industriële tijdperk, met een streven om opwarming beperkt te houden tot anderhalve graad. Leden van de Europese Unie moeten ieder zelfstandig aan de eisen voldoen en daar een nationaal klimaatplan voor opstellen. In Nederland sloot de SER op 6 september 2013 met 47 organisaties en de overheid een breed energieakkoord voor duurzame groei.

Duurzaamheidsambitie corporatiesector

In navolging op de Europese afspraken sloten de woningcorporaties het Convenant Energiebesparing Huursector en het Lenteakkoord. Daarin was afgesproken om in de sociale huursector in 2020 een gemiddeld energielabel B te hebben, en om alle nieuwbouw vanaf 2020 zo goed als energieneutraal te doen. In de Nationale Energieverkenning (NEV) 2016 is geconstateerd dat deze doelstelling niet gehaald wordt. Sindsdien wordt rekening gehouden met een uitstel van de ambitie met één jaar naar 2021. Dit is ook als een mogelijk wettelijk scenario opgenomen in de brief d.d. 14 juli 2017 van de Minister van Binnenlandse Zaken aan de Tweede Kamer. Daarnaast is de ambitie om alle woningen in 2050 circulair en aardgasvrij te hebben.

Het type investeringen voor wettelijke energielabelverplichtingen voor 2021 (en in mindere mate ook die voor 2030) is niet volledig hetzelfde als die voor een circulaire woningvoorraad voor 2050. Het kan vanuit de portefeuillestrategie of lokale ontwikkelingen op lange termijn efficiënter en minder risicovol zijn dat corporaties toewerken naar deze verplichting (zonder tussentijdse verplichting gemiddeld label B in 2021). Corporaties kunnen hun geld immers maar één keer uitgeven.

In het op 10 oktober 2017 gesloten regeerakkoord staan afspraken om maatregelen wettelijk vast te leggen in een klimaatwet, met per sector (dus ook de corporatiesector) specifieke afspraken. In de brief van de minister van Binnenlandse Zaken (BZK) van 14 juli 2017 aan de Tweede Kamer is een aantal wettelijke mogelijkheden voor corporaties reeds verkend.

Onderzoek WSW

Met de ambities op het gebied van duurzaamheid en mogelijke wettelijke verplichtingen daarvoor kunnen risico's voor het borgstelsel ontstaan. Uit diverse onderzoeken² komt naar voren dat om aan de ambities van verduurzaming van de corporatiesector te kunnen voldoen miljarden euro's geïnvesteerd dienen te worden en dat deze investeringen beperkt financieel rendabel zijn. De investeringen brengen daarom relatief grote risico's met zich mee. In voorliggend rapport doet WSW een analyse van de mogelijkheden van de corporatiesector om de duurzaamheidsambitie te realiseren.

² Zie verantwoording in de bijlage.

2. AMBITIE GEMIDDELD LABEL B IS VOOR SECTOR HAALBAAR MAAR RAAKT DE GRENZEN VAN HET BORGSTELSEL

2.1. Benodigde investeringen ambitie 2021

Voor de ambitie om het bezit van alle corporaties naar gemiddeld label B te brengen is naar berekeningen van WSW sectorbreed een investering nodig van € 9,4 miljard, bovenop de investeringen die corporaties reeds hebben opgenomen in hun prognoses (dPi 2016). Dit bedrag van €9,4 miljard is op sectorniveau beschikbaar. Meer specifiek: er kan *op sectorniveau* € 9,4 miljard geld geleend worden om de benodigde investeringen te doen, waarbij het risicoprofiel van de sector binnen de afspraken blijft die WSW met de achtervangers (Rijk en gemeenten via de VNG) maakte over hun risicobereidheid met betrekking tot het borgstelsel. In deze afspraken is vastgelegd dat WSW er voor moet zorgen dat haar inbare risicokapitaal (haar eigen vermogen, obligo en saneringssteun) binnen een zekerheidsmarge van 99% groter is dan haar vereiste risicokapitaal (gebaseerd op de S&P rating methodologie en de Basel richtlijnen voor financiële instellingen). Zodra het inbare kapitaal lager wordt dan het vereiste kapitaal, kan WSW geen geborgde financiering meer kan verstrekken en zal zij moeten werken aan een herstel van de kapitaalspositie. Bij de bepaling van het inbare kapitaal is er voor dit onderzoek uit prudentie vanuit gegaan dat corporaties in bijzonder beheer en corporaties die niet voldoen aan de voorwaarden voor reguliere borging niet bijdragen aan het inbare kapitaal.

Het 'theoretisch' maximaal inbare kapitaal bedraagt €7,2 miljard, waarvan €1,7 miljard niet kan worden geïnd omdat dit corporaties betreft die niet aan de voorwaarden voor reguliere borging voldoen. In Tabel 1 is af te lezen dat als gevolg van de duurzaamheidsinvesteringen het inbare kapitaal vanuit de huidige situatie daalt van € 5,5 miljard naar € 4,4 miljard. Dit wordt veroorzaakt door het feit dat door de extra investeringen er meer corporaties zijn die hun maximale financiering hebben bereikt (ze raken een van de financiële ratio's) en dan niet meer kunnen bijdragen aan het borgstelsel mochten zich problemen voordoen. Vervolgens valt af te lezen dat het 'vereist kapitaal' stijgt, zij het beperkt. Deze stijging wordt veroorzaakt door het feit dat nadat corporaties € 9,4 miljard gefinancierd hebben hun rating daalt en daarmee de 'kans op een aanspraak' toeneemt. Er is meer kapitaal vereist om een hoger risicoprofiel in het stelsel te kunnen dragen. Echter op basis van deze ingeschatte benodigde investeringen is het inbaar risicokapitaal ook na deze investeringen nog groter dan het vereist kapitaal en voldoen we aan de afspraken met de achtervang³.

	Inbaar kapitaal	Vereist kapitaal
Uitgangssituatie	€ 5,5 miljard	€ 2,5 miljard
€ 9,4 miljard investeren	€ 4,4 miljard	€ 2,7 miljard

Tabel 1. Mutatie inbaar en vereist kapitaal als gevolg van scenario 'investeringen gemiddeld label B 2021'.

2.2. Mogelijkheden voor verdere ambitie

Naast de huidige economische uitgangssituatie moet WSW in de voorlopige afspraken met de achtervang ook voldoen aan de kapitaalsvereisten in meer pessimistische economische scenario's. Met een stresstest op de financiële positie, conform de Europese stresstest voor banken⁴ beoordelen we dezelfde toereikendheid van het risicokapitaal in een macro-economische stresssituatie (scenario 1).

³ De hier opgenomen berekeningsmethodiek is ontwikkeld in afstemming met de achtervangers en een extern adviesbureau. In het eerste kwartaal van 2018 vindt een externe validatie plaats op deze methodiek.

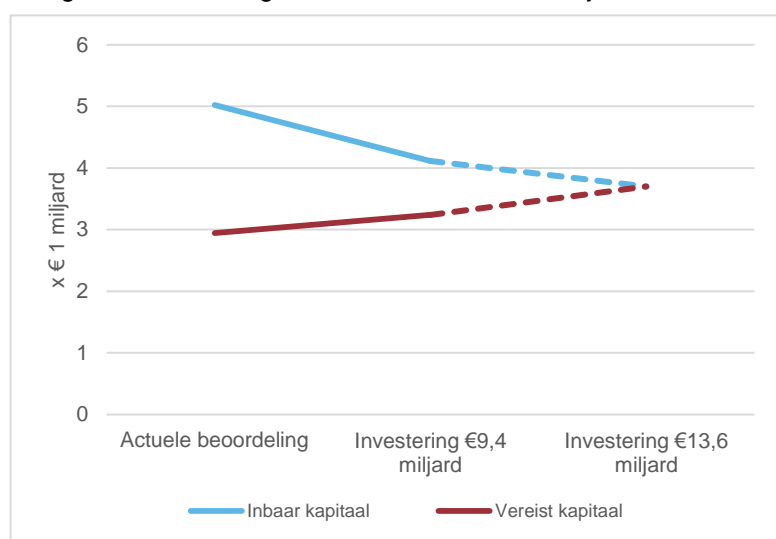
⁴ De stress test van de EBA, zie <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing>.

Het stelsel beschikt na de berekende investeringen ook nog over voldoende kapitaal om te voldoen aan de signaalwaarde (scenario 2). Er kan in de komende vijf jaar bovenop de genoemde € 9,4 miljard voor duurzaamheid nog ongeveer €4,2 miljard aan extra investeringen worden gedaan, voordat de signaalwaarde wordt overschreden (scenario 3).

Scenario	Stresswaarden	Inbaar kapitaal	Vereist kapitaal
1	Uitgangssituatie	5,0	2,9
2	Investering €9,4 miljard	4,1	3,2
3	Investering €13,6 miljard	3,7	3,7

Tabel 2. Inbaar en vereist kapitaal o.b.v. signaalwaarde (EBA stress-test)

Deze beperkte ruimte van € 4,2 miljard is de ruimte die nog ingezet kan worden voor alle overige investeringen en mogelijke vervolgstappen in de duurzaamheidsinvesteringen na het investeren in een gemiddeld label B. Als corporaties investeringen in duurzaamheid, vanuit een efficiëntie gedachte, laten samenvallen met groot onderhoud, zorgt dit mogelijk voor een verhoging van het benodigde investeringsbedrag, die wij niet becijferd hebben. Uit onderzoek van het EIB⁵ blijkt dat voor de ambitie gemiddeld energielabel A++ in 2030 voor de corporatie-sector ruim € 35 miljard aan investeringen nodig is en voor energieneutraal in 2050 € 50 miljard.



Figuur 1. Ruimte aanvullende ambitie op basis van signaalwaarde (EBA stress test)

De benodigde investeringen tot 2050 liggen daarmee ver boven de ruimte die er is om dit met borging van WSW te kunnen financieren binnen de huidige afspraken die WSW met het Rijk en de gemeenten heeft. Naast de duurzaamheidsopgave zijn er ook nog diverse initiatieven in de sector die investeringscapaciteit vragen.

⁵ Zie https://www.eib.nl/pdf/Investeren_in_de_Nederlandse_woningmarkt.pdf, pag. 37 en 38. EIB heeft de ambitie gemiddeld energielabel A++ genomen "als opmaat naar de afgesproken energieneutrale voorraad in 2050". De ambitie van gemiddeld label A++ is duurder dan gemiddeld label A zoals genoemd in de Kamerbrief van 14 juli 2017. Zowel EIB als BZK hebben cijfers van ECN gebruikt als bron. De kosten van label A++ zijn fors hoger dan die van label A. Daarnaast houdt het bedrag genoemd in de Kamerbrief geen rekening met het corporatiebezit waarvoor in de dPi geen energielabel bekend is.

De woonagenda⁶ bijvoorbeeld spreekt een ambitie uit om de nieuwbouwproductie in de corporatiesector te verhogen van 25.000 woning per jaar naar 34.000 woning per jaar (nieuwbouw) aan het einde van de kabinetsperiode (najaar 2021). Ten opzichte van de huidige dPi 2016 betekent dit een stijging van de investeringen van ongeveer € 1,5 miljard in 2021; dus over de hele dPi periode maximaal € 7,5 miljard. Zoals eerder aangegeven gaat het hier niet in alle gevallen om een ‘stapeling’ van investeringen, bestaat er overlap tussen de verschillende ambities, en kunnen investeringsbedragen variëren (in omvang en tijd). Feit is wel dat er keuzes moeten worden gemaakt omdat we met beoogde investeringen de grenzen van het stelsel raken.

2.3. Alternatieve financieringsmogelijkheden

Zoals aangegeven in voorgaande paragraaf is de ruimte om de duurzaamheidsambities voor corporaties na 2022 te financieren met WSW-borging beperkt. Naast het aantrekken van door WSW geborgde financiering zijn er reeds andere mogelijkheden beschikbaar voor corporaties om de ambities op het gebied van duurzaamheid te financieren. Dit betreft subsidies van de overheid⁷, investeringen in het bezit van corporaties door institutionele partijen, en ongeborgde leningen.

Het aantrekken van vreemd vermogen om de duurzaamheidsambitie te financieren brengt hogere rentelasten met zich mee, en zorgt tevens voor een stijging van het risicoprofiel van de corporaties. Een alternatief is om de duurzaamheidsambitie te spreiden in de tijd en voor een groter deel te financieren uit de operationele kasstroom en / of verkopen van (niet-DAEB) bezit. Andere mogelijkheden betreffen bijvoorbeeld het aanleggen en financieren van energie-opwekkende apparatuur op corporatiebezit door derden. Indien we dit kunnen meetellen bij het energielabel van het corporatiebezit, kan dit mogelijk bijdragen aan realisering van de duurzaamheidsambitie van de sector.

Er zou nagedacht kunnen worden over alternatieve financieringsvormen zoals bijvoorbeeld het in de toekomst vergroten van de investeringsruimte, minder afdrachten door corporaties, of via investeringen tussen corporaties.

⁶ Zie <https://www.aedes.nl/artikelen/aedes/vereniging/strategische-agenda/woonagenda/aedes-woonagenda-2017-2021.html>.

⁷ Via Stimuleringsregeling energieprestatie huursector (STEP) is tot eind 2018 €0,395 miljard beschikbaar.

3. EEN GROOT AANTAL CORPORATIES KAN DE AMBITIE GEMIDDELD LABEL B NIET ZELFSTANDIG DRAGEN

3.1. Inleiding

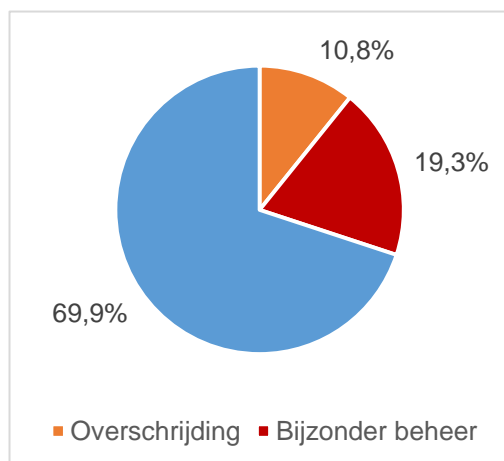
In het vorig hoofdstuk is de haalbaarheid van de duurzaamheidsambitie op sectorniveau beschreven. WSW heeft in zijn analyse gerekend met gemiddeld label B op corporatieniveau en opgeteld naar sectorniveau. Dit is wat strenger dan artikel 1.1 uit het Convenant Energiebesparing Huursector uit 2012, dat uitgaat van gemiddeld label B voor de *totale* huurwoningenvoorraad van corporaties. WSW heeft voor deze strengere uitgangspunten gekozen, omdat het Regeerakkoord van 10 oktober 2017 een Klimaat- en energieakkoord, een Klimaatwet en sectorspecifieke afspraken aankondigde die naar verwachting op corporatieniveau van toepassing zijn. De afspraken uit het convenant zouden in de praktijk ook gehaald kunnen worden als een aantal corporaties gemiddeld een beter energielabel heeft dan B, en een aantal een slechter label.

Corporaties met een zwakke financiële positie, corporaties met een slechter dan gemiddeld energielabel, corporaties met een grote opgave op het gebied van beschikbaarheid, of corporaties met combinaties van deze factoren, zullen financieel meer moeite hebben om aan de duurzaamheidsambitie te voldoen. Ook kunnen er regionale verschillen zijn in de mate waarin de duurzaamheidsambitie financieel haalbaar is. Daarnaast verschillen corporaties in de mate waarin ze grote investeringen organisatorisch aankunnen. In dit hoofdstuk beschrijven we deze aspecten.

3.2. Financiële mogelijkheden individuele corporaties

In het vorig hoofdstuk gaven we al aan dat voor de ambitie van gemiddeld label B in 2021 investeringen van € 9,4 miljard nodig zijn bovenop de in de dPi opgenomen investeringen. Hiervan kan € 6,6 miljard geborgd gefinancierd worden. De overige 2,8 miljard van de investeringen moet gedaan worden door in totaal 58 corporaties die deze niet (volledig) kunnen financieren met borg van WSW (en elders waarschijnlijk ook niet).

In Figuur 2 is af te lezen dat hiervan 1,8 miljard (19,3%) komt van 19 corporaties die in bijzonder beheer zitten.



Figuur 2. Overschrijdingen op financiële ratio's (percentage van totale investeringsopgave)

Corporaties in bijzonder beheer hebben een verhoogd risicoprofiel en kennen al overschrijdingen op de financiële ratio's waardoor extra financiering niet mogelijk is. Deze corporaties hebben een herstelplan om binnen een bepaalde periode weer aan de financiële ratio's en de voorwaarden voor reguliere borging te voldoen. WSW volgt deze deelnemers intensiever dan corporaties in regulier beheer.

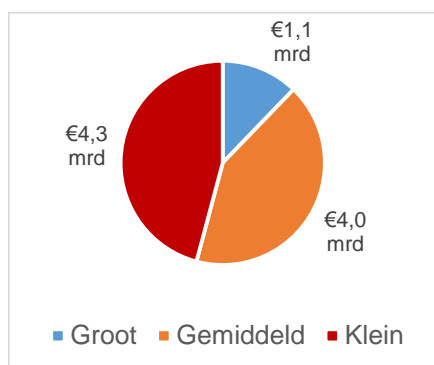
Daarnaast is 1,0 miljard (10,8%) van de benodigde investering bij 39 corporaties met één of meerdere overschrijding op financiële ratio's in de periode 2017-2021. Daarom kunnen zij in deze periode geen of onvoldoende geborgde financiering kunnen aantrekken om de benodigde duurzaamheidsinvesteringen te doen.

3.3. Organisatorische mogelijkheden corporaties

In de risicobeoordeling van corporaties kijkt WSW zowel naar de financiële risico's (de 'financial risks', FR) als naar de bedrijfsrisico's (de 'business risks', BR). Voor de business risks hanteert WSW 24 vragen die inzicht geven in aard, omvang en beheersing van de bedrijfsrisico's bij corporaties. In de beoordeling van deze risico's betreft WSW onder andere de portefeuillestrategie, management en organisatie.

Bovenop de hiervoor genoemde 58 corporaties die geen geborgde financiering kunnen aantrekken op basis van hun financiële mogelijkheden, zijn er 90 corporaties met een dermate bedrijfsmatig hoog risicoprofiel dat zij voor de financiering van hun duurzaamheidsinvesteringen geen borging zullen krijgen (of onder strikte voorwaarden). Op basis van het bedrijfsrisico (totaal van de 24 BR vragen) raakt dit € 0,9 miljard van de € 9,4 miljard aan duurzaamheidsinvesteringen. Dit betreft gemiddeld genomen kleinere corporaties.

Een aantal van de business risk vragen gaat specifiek over de transitie van het bezit. WSW kijkt dan onder andere naar de omvang van de huidige transitieopgave (uitgaande van de investeringen verwerkt

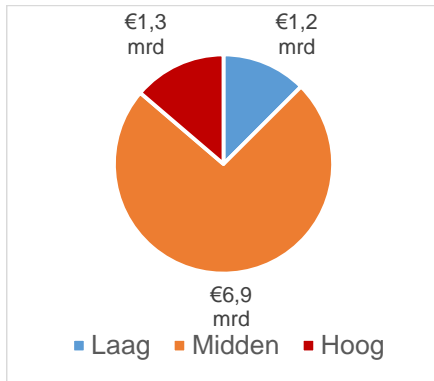


Figuur 3. Omvang huidige investeringsprogramma (Business Risk 6)

in de dPi), waarbij geen rekening wordt gehouden met nog niet ingerekende investeringen in duurzaamheid. Figuur 3 laat een verdeling zien van de aanvullende investeringen die nodig zijn voor realisatie van gemiddeld energielabel B, uitgesplitst naar de risicoscore van de omvang van het huidige investeringsprogramma (BR6). Corporaties die nu een kleine transitie hebben ingerekend zijn gemiddeld genomen organisatorisch niet ingericht op een forse uitbreiding van het investeringsprogramma. Dit betreft met name kleine corporaties.

Daarnaast bekijken we of een corporatie voldoende maatregelen neemt om de risico's verbonden aan een investeringsprogramma (zowel nieuwbouw als uitgaven gericht op de bestaande voorraad) te beheersen. Het gaat er dan specifiek om dat de realisatie van het investeringsprogramma en daarmee het complete transitieprogramma inclusief de duurzaamheidsinvesteringen niet in gevaar komt. Kortom, is de corporatie in staat om het transitieprogramma op een goede manier te beheersen en tot uitvoer te brengen.

In Figuur 4 is ook weer een verdeling opgenomen van de aanvullende investeringen die nodig zijn voor het realiseren van gemiddeld energielabel B, nu uitgesplitst naar de risicoscore op de beheersing van het huidige investeringsprogramma (BR8). Hier is af te lezen dat de beheersing van het huidige investeringsprogramma bij een aantal corporaties niet voldoende op orde is. Dit zorgt voor een beperking in de mogelijkheid om de duurzaamheidsambitie te realiseren voor deze corporaties. Deze corporaties vertegenwoordigen €1,3 miljard van het investeringstotaal.

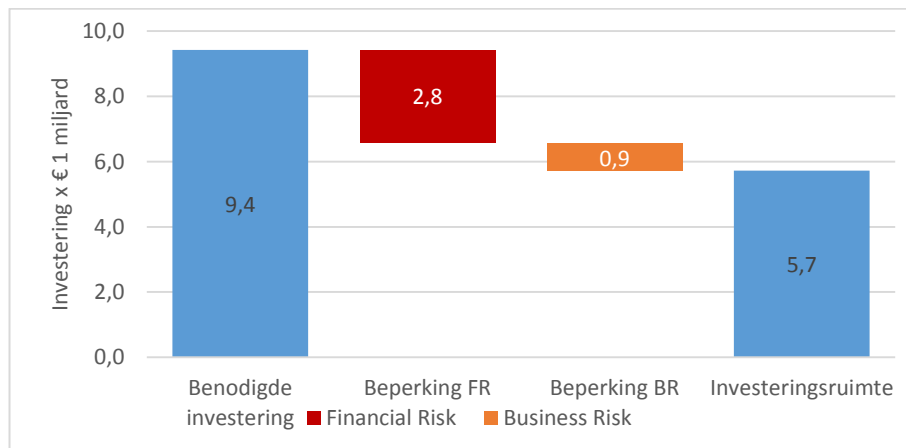


Op basis van de huidige (business risk) beoordeling kunnen 90 corporaties die €0,9 miljard aan duurzaamheidsinvesteringen vertegenwoordigen, door een combinatie van een zeer omvangrijk investeringsprogramma met onvoldoende beheersing van deze investeringsrisico's, geen geborgde financiering aantrekken om de benodigde duurzaamheidsinvesteringen te doen.

Figuur 4. Beheersing huidige investeringsprogramma (Business Risk 8)

3.4. Totaalbeeld risicoprofiel individuele corporaties

In de twee voorgaande paragrafen zetten we uiteen dat de financial risks (FR) en de business risks (BR) een beperking kunnen vormen voor de realisatie van duurzaamheidsinvesteringen van corporaties. In totaal vormt dit voor € 3,7 miljard (van de totale € 9,4 miljard) aan duurzaamheidsinvesteringen die vanwege het risicoprofiel van corporaties niet mogelijk (FR) of, naar ons oordeel, beheersmatig te risicovol (BR) zijn. In Figuur 5 staat de uitsplitsing van dit bedrag naar FR en BR. Het grootste deel (€ 2,8 miljard) van het bedrag van € 3,7 miljard is niet haalbaar op basis van financiële risico's. Daarboven op komt een bedrag van €0,9 miljard aan investeringen die beperkt zijn op basis van BR.



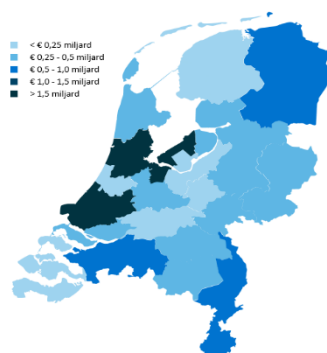
Figuur 5. Haalbaarheid benodigde investeringen label B

Het aantal van 90 corporaties met een beperking op de business risks is hoger dan dat van 58 corporaties die op grond van financial risks geen borging kunnen krijgen terwijl zij een geringer bedrag aan investeringen vertegenwoordigen. Dat betekent dat bij kleinere corporaties gemiddeld genomen vaker de business risks een knelpunt zijn, en voor grotere corporaties de financial risks. Los van het feit of er een beperking zit in financial risks of business risks verslechtert het risicoprofiel van alle corporaties als gevolg van de duurzaamheidsinvesteringen. Het beeld op stelselniveau is opgenomen in paragraaf 2.2: het inbare kapitaal neemt af en het vereiste kapitaal neemt toe. Dit hangt samen met de verslechtering van de financiële ratio's van de corporaties als gevolg van de duurzaamheidsinvesteringen.

4. DE HAALBAARHEID VAN DE DUURZAAMHEIDSAMBITIE VERSCHILT PER REGIO

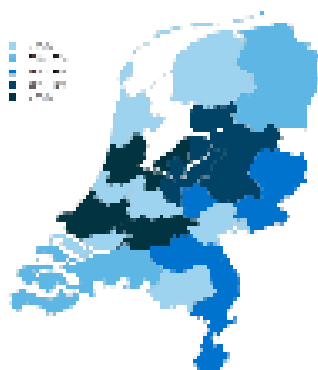
4.1. Regionaal beeld

In hoofdstuk 2 concludeerden we dat de financiële positie van de sector als geheel voldoende sterk is om de ambitie van gemiddeld label B per corporatie in 2021 te realiseren. In paragraaf 3.2 betogen we dat 58 corporaties 30% van de investeringen moeten doen en dat niet zelfstandig financieel kunnen dragen. Daarbij is de opgave per gebied verschillend en verschillen ook de (financiële) mogelijkheden die de woningcorporaties hebben per gebied. De benodigde investeringen hangen af van de staat en de duurzaamheid van het bestaande bezit. In gebieden met relatief veel nieuwbouw is de benodigde investering vanzelfsprekend een stuk lager dan in gebieden met veel oud bezit.



Figuur 6. Benodigde absolute investering

In Figuur 6 is te zien dat de Metropool Amsterdam (€1,9 miljard) en regio Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam (€2,2 miljard) een grote investeringsopgave hebben om het bezit naar gemiddeld label B te brengen. Ook in relatieve zin is de investering (per woning) in deze regio's hoger dan dat landelijk het geval is. In deze gebieden zien we ook een concentratie van corporaties met een beperkte financiële positie. Deze regio's kennen (samen met de regio Zuid Limburg) een grote concentratie corporaties die WSW kenmerkt als bijzonder beheer (risicoklasse 'rood') die in principe geen nieuwe (geborgde) financiering kunnen aantrekken.



Figuur 7. Deel investeringen label B 2021 dat haalbaar is

In Figuur 7 is per woningmarktregio het percentage berekend van de maximale duurzaamheidsinvesteringen die haalbaar zijn op basis van de financiële positie van de corporaties die werkzaam zijn in die regio.

Af te lezen valt dat maar 7 van de 19 woningmarktgebieden de benodigde duurzaamheidsinvesteringen grotendeels (>95%) of volledig kunnen halen. Daarnaast zijn er ook 5 woningmarktgebieden waar slechts een deel (maximaal 75%) van de duurzaamheidsopgave gehaald kan worden. Naast de uitdaging in de regio's Amsterdam en Haaglanden/ Rotterdam, bestaat er een bredere uitdaging in een aantal woningmarktregio's om aan gemiddeld label B in 2021 te realiseren.

In de Kamerbrief van 14 juli 2017 is een mogelijke wettelijke verplichting genoemd van gemiddeld energielabel B in 2021. In dit 'scenario' is het uitgangspunt dat een corporatie wel of niet (en dus niet gedeeltelijk) compliant is aan het scenario van de wettelijke verplichting. Naast Metropool Amsterdam en regio Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam zullen ook in de woningmarktgebieden Zeeland, Woongaard, Food Valley, en Zwolle-Stedendriehoek een relatief groot percentage corporaties niet compliant zijn in genoemd scenario.

4.2. Afhankelijkheden duurzaamheidsambitie

In ons onderzoek zijn wij uitgegaan van de huidige dPi. Naast de eerdere genoemde ambities om in 2050 CO2 neutraal te zijn, of een versnelling van de bouwagenda te realiseren, is er nog een aantal afhankelijkheden die wij niet in onze berekeningen hebben meegenomen, maar die wel van invloed zijn op de mogelijkheden van corporaties om de duurzaamheidsdoelstellingen te realiseren.

Sinds de invoering van vennootschapsbelasting (VPB) voor woningcorporaties in 2008 (ook voor de DAEB-activiteiten) hebben corporaties het betalen van VPB kunnen uitstellen. WSW meldde in haar Portefeuillerapportage per medio 2017⁸ al dat corporaties in een betalende positie beginnen te komen. Daar komen de effecten voor VPB van het regeerakkoord (maximeren renteaftrek en verkorten verliesverrekening) nog bij⁹. De VPB-effecten gezamenlijk zijn aanzienlijk en corporaties hebben die mogelijk nog onvoldoende in hun prognoses meegenomen. De financiële ruimte in het stelsel is daarmee mogelijk lager dan in de prognoses van de corporaties naar voren komt. Corporaties die investeren in verduurzaming krijgen een korting op de verhuurderheffing. Deze duurzaamheidsaftrek is in 2017 en 2018 nihil, en loopt vanaf 2019 op met €25 miljoen per jaar tot 100 miljoen structureel vanaf 2022. In het licht van de omvang van de duurzaamheidsinvesteringen is deze aftrek beperkt en in het onderzoek van WSW is met deze korting geen rekening gehouden¹⁰.

In dit onderzoek berekenden we of er in de sector voldoende geborgde financiering aangetrokken kan worden om te voldoen aan de ambitie om in 2021 gemiddeld energielabel B te hebben. Alternatieve en / of aanvullende financieringsvormen zijn beschikbaar. In de Woningwet en het BTIV is de mogelijkheid opgenomen om corporaties voor hun DAEB-activiteiten subsidie (ook wel 'projectsteun' genoemd) te verstrekken ter tegemoetkoming in de kosten van hun werkzaamheden, wanneer zij over onvoldoende financiële middelen beschikken om bepaalde werkzaamheden (in casu de verduurzamingsinvesteringen) te kunnen verrichten. In de regelgeving wordt de steun gemaximeerd op jaarlijks maximaal 1% van de gerealiseerde jaarhuuropbrengst van de woongelegenheden. In een periode van vijf jaar (2017-2021) is dit derhalve maximaal €764,7 miljoen¹¹. Met deze projectsteun is in dit onderzoek geen rekening gehouden¹².

WSW onderzocht in zijn analyse de financiële risico's op corporatie en stelselniveau en de bedrijfsmatige risico's van corporaties. Er zijn meerdere operationele afhankelijkheden, zoals benodigde goedkeuring van huurders voor duurzaamheidsmaatregelen in woningen, benodigde capaciteit in toeleveranciers, aannemers en de capaciteit bij de woningcorporaties. Verder moeten ook voldoende materialen voor handen zijn. Met deze operationele variabelen hebben wij ook geen rekening gehouden.

⁸ https://www.wsw.nl/uploads/tx_dddload/20171023_Portefeuillerapportage_per_30_juni_2017.pdf, pag. 5.

⁹ Volgens Aedes kost de corporatiesector dit per jaar zo'n € 300 à 400 miljoen per jaar: <https://www.aedes.nl/artikelen/financien/fiscaliteiten--n-/vpb/aedes-over-vennootschapsbelasting.html>.

¹⁰ Het cumulatieve aandeel van de korting in de verhuurderheffing in de onderzoeksperiode is 25 + 50 + 75 = € 150 miljoen. Dit is 1,6% van de benodigde investeringen voor de ambitie gemiddeld label B in 2021.

¹¹ Berekend als huuropbrengsten periode 2017-2021 76,5 miljard * 1%.

¹² Een aanvullende mogelijkheid is die genoemd in artikel 42 lid 2 Woningwet. Dit artikel voorziet er in dat een toegelaten instelling middelen inzet ten behoeve van de plicht van een andere toegelaten instelling om een redelijke bijdrage te leveren aan het volkshuisvestingsbeleid dat geldt in de gemeente(n) waarin die andere toegelaten instelling werkzaam is. De wetgever heeft er voor gekozen om deze mogelijkheid tot nu toe niet nader uit te werken in de vorm van een voorschrift in het BTIV.

Ten slotte valt de duurzaamheidsambitie samen met een grote druk om meer te investeren in beschikbaarheid van voldoende woningen. Investeren in beschikbaarheid is voor corporaties financieel rendabeler dan investeren in duurzaamheid. In meerdere regio's in Nederland is er onvoldoende kapitaal beschikbaar om zowel aan de duurzaamheidsambitie als aan de beschikbaarheidsambitie te voldoen.

VERANTWOORDING

WSW maakt op basis van dit onderzoek een reële benadering van de impact van duurzaamheidsinvesteringen bij woningcorporaties. WSW streeft niet naar perfectie in de aannames of debat over de 'absolute' hoogte van de uitkomsten. Het onderzoek is vooral bedoeld om een richting te geven aan een discussie over wat er mogelijk is aan (duurzaamheids)investeringen binnen het risicoprofiel van het borgstelsel vanuit de onderlinge solidariteit en binnen het risicoprofiel van individuele corporaties.

WSW beoordeelt vanuit zijn rol als borger de risico's in het borgstelsel op basis van de toereikendheid van het kapitaal in het stelsel om mogelijke verliezen op te vangen (zonder dat een bijdrage van het Rijk en de gemeenten nodig is). WSW houdt daarbij rekening met het inbare risicokapitaal (eigen vermogen WSW, obligo en saneringsheffing) en het vereiste kapitaal (op basis van door S&P vastgestelde 'kans op aanspraak' behorend bij een rating). WSW heeft afspraken gemaakt met de achtervanger dat zij alleen kan borgen als het inbare kapitaal groter is dan het vereiste kapitaal met een 99% zekerheid doet (en er dus maar één keer in de 100 jaar een aanspraak op de achtervang kan zijn). Deze methodiek is ontwikkeld met Zanders en gebaseerd op in de financiële wereld gebruikelijke technieken (Basel); de methodiek zal in 2018 worden gevalideerd.

WSW beoordeelt de risico's van individuele corporaties met een risicobeoordelingsmodel¹³. Dit model bestaat uit een beoordeling van de financiële (de financiële ratio's) en bedrijfsmatige risico's (de 24 business risks). Dit risicoscoremodel is een op S&P gebaseerde internationaal geaccepteerde wijze waarop een krediet risico inschatting wordt gemaakt in de financiële sector. Dit model is eerder gevalideerd door Deloitte.

In de onderzoeksverantwoording (bijgevoegd als separaat document) beschrijven we de aannames en uitgangspunten die we hanteerden en hoe deze zich verhouden tot recente onderzoeken van andere partijen in de sector.

¹³ Zie <https://www.wsw.nl/corporaties/risicobeoordeling/>.

WSW stelt zijn rapportages zo zorgvuldig mogelijk samen. Desondanks kan het voorkomen dat deze rapportages onvolkomenheden bevat. Aan onvolkomenheden kunnen geen rechten worden ontleend. WSW garandeert niet dat de informatie hierin correct is, up to date is of compleet is en moet derhalve ook niet als zodanig beschouwd worden.

De teksten en grafische voorstellingen in dit rapport mogen niet worden gebruikt zonder schriftelijke toestemming van WSW.

Voor gebruik van gegevens uit dit rapport en gevolgen is de gebruiker zelf verantwoordelijk. WSW wijst u er expliciet op dat WSW niet aansprakelijk is voor enige schade die voortvloeit uit het gebruik.