

22

De Vastgoedlezing 2011

Woningcorporaties op een kruispunt
prof. dr. Johan Conijn

De Vastgoedlezing 2011

Woningcorporaties op een kruispunt

*Wat zijn de gevolgen van een nieuw evenwicht
tussen staatssteun en 'level playing field'?*

prof. dr. Johan Conijn

CIP-GEGEVENS KONINKLIJKE BIBLIOTHEEK, DEN HAAG
De Vastgoedlezing 2011

Woningcorporaties op een kruispunt

*Wat zijn de gevolgen van een nieuw evenwicht
tussen staatssteun en 'level playing field'?*

prof. dr. Johan Conijn

Amsterdam, Amsterdam School of Real Estate
(Boekenreeks; 22)
ISBN 978-90-73440-00-5
Trefw.: De Vastgoedlezing 2011

Uitwerking van de voordracht, zoals uitgesproken ter gelegenheid van de jaarvergadering van de Amsterdam School of Real Estate, op 1 december 2011.

Copyright © 2011

Niets uit deze opgave mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt worden door middel van druk, fotokopie, microfilm of op welke andere wijze ook, zonder voorafgaand toestemming van de Amsterdam School of Real Estate, Jollemanhof 5, 1019 GW AMSTERDAM.

Johan Conijn

Johan Conijn (1950) is vanwege de Amsterdam School of Real Estate bijzonder hoogleraar Woningmarkt aan de Universiteit van Amsterdam. Daarnaast is hij directeur bij Ortec Finance. Conijn heeft Algemene Economie gestudeerd aan de Gemeentelijke Universiteit van Amsterdam. Na zijn studie is hij zijn loopbaan begonnen bij het Economisch Instituut voor de Bouwnijverheid, waar hij hoofd was van de afdeling Bouwmarkt en Volkshuisvesting. Vervolgens is hij vanaf de oprichting in 1985 tot 2000 werkzaam geweest bij het Onderzoeksinstituut OTB waar hij vanaf 1990 directeur was. In 1995 promoveerde hij op het proefschrift: "Enkele financieel-economische grondslagen van de volkshuisvesting". In 2000 werd hij partner bij RIGO Research en Advies. Vervolgens is Conijn in 2005 directeur bij het Centraal Fonds Volkshuisvesting geworden. Deze laatste functie combineert hij vanaf 2006 met het hoogleraarschap. Sinds 2010 is Conijn directeur bij Ortec Finance.

Onderzoek en advies hebben in de loop der jaren steeds een financieel-economische invalshoek gekend en hadden betrekking op de woningmarkt, zowel de koopsector als de huursector. Conijn heeft onder meer in 1987 onderzoek uitgevoerd voor de Parlementaire Enquêtecommissie Bouwsubsidies over de beleggersmarkt. In opdracht van de Tweede Kamer heeft hij in 2005 het rapport "Woningcorporaties: naar een duidelijke taakafbakening en een heldere sturing" opgesteld. Als hoogleraar ligt zijn onderzoeksterrein in het bijzonder op de onderlinge beïnvloeding van de koop- en de huursector. Dit komt ook naar voren in zijn oratie uit 2006 getiteld: "Dansen op de vulkaan". Bij Ortec Finance is Conijn met name belast met strategische advisering aan corporaties.

De Vastgoedlezing

Jaarlijks biedt de Amsterdam School of Real Estate aan een erkende deskundige de mogelijkheid om zijn of haar visie te geven op de maatschappelijke betekenis van een vastgoedvraagstuk. Dit platform geniet bekendheid onder de naam 'De Vastgoedlezing'. De Vastgoedlezing beoogt theorie en praktijk dichter bij elkaar te brengen. Uitgangspunt is het geven van een onafhankelijke analyse, vrij van belangenbehartiging of politieke doeleinden, maar met maatschappelijke relevantie. Voorwaar geen eenvoudige opgave, aangezien vastgoedvraagstukken zich doorgaans kenmerken door de nodige – vaak tegengestelde – belangen. De lezing vraagt van de vastgoeddeskundige om voor even de eigen belangen te laten voor wat ze zijn en een objectieve analyse te geven van de maatschappelijke gevolgen van vastgoedbeslissingen. Het waarmaken van deze hoge ambitie die de Vastgoedlezing kenmerkt, vormt voor de spreker een grote uitdaging.

De Amsterdam School of Real Estate is bij uitstek het podium om zo'n uitdaging te faciliteren. Het overbruggen van de kloof tussen theorie en praktijk vormt immers een van de bestaansredenen van het instituut, waarin de Universiteit van Amsterdam, de vastgoedsector en het Rijk nauw samenwerken. De Vastgoedlezing is een karakteristiek moment waarop de drie partijen elkaar ontmoeten, met als doel de discussie over een voor Nederland belangrijk vastgoedthema een waardevolle stap verder te brengen. Het slaan van een brug tussen theorie en praktijk kan vanuit twee kanten worden geïnitieerd. Aan de ene kant van de brug staat de wetenschapper of beleidsmaker, die zijn kennis en visie naar de praktijk wil vertalen. Aan de andere zijde van de symbolische brug bevindt zich de ervaringsdeskundige die een verantwoorde onderbouwing aan zijn visie wil geven.

Inhoud

Dankwoord

1. Inleiding	7
2. Hervorming van de woningmarkt	9
2.1. De stand van zaken	9
2.2. Corporaties als onderdeel van de hervorming	13
2.3. De stip op de horizon	14
3. Positie van corporaties	15
3.1. Positie op de woningmarkt	15
3.2. Het huurniveau van corporatiewoningen	16
3.3. De vermogenspositie van de corporaties	18
4. Het vermogen in de dode hand	21
4.1. Het lagere rendement	22
4.2. Een tussenstand	25
4.3. Rendements- of vermogensverlies gewenst?	26
5. Staatssteun en 'level playing field'	27
5.1. De staatssteunregels	27
5.2. 'Level playing field'	30
6. Het middensegment in de huursector	31
6.1. De omvang van het middensegment	31
6.2. Mogelijkheden voor groter middensegment	33
7. Een oplossingsrichting	35
7.1. Een nadere analyse	35
7.1.1. De publieke rol	35
7.1.2. De vastgoedbedrijfskolom	36
7.2. Naar een splitsing	37
8. Samenvatting en perspectief	40
8.1. Samenvatting	40
8.2. Window of opportunities	42
Literatuur	43

Dankwoord

Dit essay is tot stand gekomen met bijdragen van anderen. Ter voorbereiding op het schrijven van dit essay heeft de ASRE een discussiebijeenkomst georganiseerd. De deelnemers aan deze bijeenkomst wil ik hier in het bijzonder bedanken: Leon Bobbe (Dudok Wonen), Jeroen Luijks (IVBN), Theo Mostermans (WSW), Vincent Paardekooper (CFV), Gerbert Romijn (CPB), Leo Uittenbogaard (ASRE) en Arnoud Vlak (Hogeschool Rotterdam). Het is een geanimeerde discussie geweest aan de hand van verschillende stellingen met betrekking tot het onderwerp van dit essay. Deze discussie heeft mijn eigen gedachten aangescherpt en is erg behulpzaam geweest bij het opstellen van dit essay. Verder heeft Frans Schilder (ASRE) kwantitatieve analyses gemaakt waar ik dankbaar gebruik van heb gemaakt.

Voor de inhoud van dit essay is uiteraard niemand anders verantwoordelijk dan de auteur.

prof. dr. Johan Conijn

1. Inleiding

De rode draad van dit essay is dat het functioneren van corporaties verbeterd kan worden. Mede in samenhang met nadere invulling van de regels om de staatssteun aan corporaties af te bakenen, bieden zich nu mogelijkheden aan om daar een begin mee te maken. Corporaties staan op een kruispunt. Op basis van een analyse waaruit de tekortkomingen van de huidige ordening naar voren komen, zullen voorstellen worden geformuleerd om de goede richting in te slaan.

Het functioneren van corporaties kan op verschillende manieren worden gezien. Samenhangend met de filosofie van de verzorgingsstaat wordt de volkshuisvesting veelal als het analyse- en beoordelingskader genomen. Dit komt onder meer tot uitdrukking in het feit dat corporaties op het terrein en in het belang van de volkshuisvesting werkzaam dienen te zijn. Dit is in zekere zin een intern, naar zichzelf verwijzend, denkkader. Het verschil tussen het belang van corporaties en het belang van volkshuisvesting is niet altijd even helder. Dit belemmert een kritische analyse van het functioneren van corporaties omdat een bredere context ontbreekt.

De Engelse vertaling van 'volkshuisvesting' is over het algemeen 'housing' en dat laatste begrip refereert aan 'woningmarkt'. De woningmarkt is een andere invalshoek om het functioneren van corporaties te bezien. De afgelopen jaren is deze benadering in toenemende mate toegepast. Door de woningmarkt centraal te stellen, kan worden bezien welke rol corporaties op de woningmarkt spelen. In een veelheid aan onderzoeken en adviezen is geconcludeerd dat de Nederlandse woningmarkt slecht functioneert en dat ingrijpende hervormingen nodig zijn. Ook de rol en functie van corporaties blijven daarbij niet onbesproken. Corporaties vormen samen met andere beleidsarrangementen een versturende factor op de woningmarkt. Een hervorming van de woningmarkt is niet mogelijk zonder dat er ook sprake is van een hervorming van het corporatiebestel.

Dit essay sluit aan bij de benadering dat het functioneren van corporaties geplaatst wordt in de bredere context van de woningmarkt. In het volgende hoofdstuk wordt een overzicht gegeven van de stand van zaken met betrekking tot de analyses over het functioneren van de woningmarkt en over de corporaties als belangrijke aanbieder op de huurwoningmarkt. Hierbij zal ook een kader worden geformuleerd om te beoordelen of hervormingsvoorstellen al dan niet bijdragen aan een beter functionerende woningmarkt.

In hoofdstuk drie wordt een overzicht gegeven van de positie van de corporaties op de Nederlandse woningmarkt. Het gaat hierbij om de omvang van de corporatiesector, het huurniveau mede in vergelijking met concurrerende aanbieders en de vermogenspositie van corporaties. De omvang van de vermogenspositie is sterk afhankelijk van de waardering van het woningbezit. De betekenis van de verschillende waarderingsgrondslagen zal daarbij ook aan de orde komen.

Kenmerkend voor de corporatie als non-profit instelling is dat er sprake is van vermogen in de dode hand. Omdat bij een waardering van het woningbezit op basis van marktwaarde er sprake is van een omvangrijk eigen vermogen, is er alle reden om in hoofdstuk vier dieper in te gaan op de consequenties van het feit dat het vermogen zich in de dode hand bevindt. Bij vermogen in de dode hand is er op

voorhand geen marktconforme rendementseis. De mate waarin er bij corporaties sprake is van een rendementsverlies zal aan de orde komen.

Sinds 2011 is de staatssteun aan corporaties met nieuwe regelgeving afgebakend. De reden om de staatssteun expliciet af te bakenen tot diensten van algemeen economisch belang is dat daarmee oneerlijke concurrentie met andere aanbieders op de huurwoningmarkt wordt voorkomen. In hoofdstuk vijf wordt een overzicht gegeven van het huidige beleid met betrekking tot het afbakenen van de staatssteun. Verder zal in dit hoofdstuk worden uiteengezet dat er hiermee nog geen gelijk speelveld met andere aanbieders is gerealiseerd. Corporaties hebben nog steeds een groot concurrentievoordeel als gevolg van het feit dat zij beschikken over vermogen in de dode hand.

In hoofdstuk zes komt de woningmarkt zelf weer aan de orde. De recent ingevoerde staatssteunregels hebben manifest gemaakt dat in de Nederlandse woningmarkt het middensegment in de huursector ontbreekt. Voor de hervorming van de woningmarkt is een substantiële omvang van het middensegment een 'conditio sine qua non'. In dit hoofdstuk zal nader uitgewerkt worden hoe met name corporaties een bijdrage kunnen leveren aan de vorming van het middensegment in de huursector.

Kenmerkend voor een corporatie is dat zij veel rollen en functies in zich verenigt. Dit is het geval bij de publieke taken die corporaties uitvoeren. Ook gezien vanuit de vastgoedbedrijfskolom vervullen corporaties uiteenlopende rollen en functies. Deze geïntegreerde benadering vormt de kern van het 'corporatieprobleem'. Door de rollen en functies beter te scheiden kan het functioneren verbeteren. In hoofdstuk zeven zullen de verschillende benaderingen de revue passeren om deze splitsing te realiseren.

Tot slot wordt in hoofdstuk acht een samenvatting gegeven. De verschillende bouwstenen die in de voorafgaande hoofdstukken aan de orde zijn geweest, komen hier bij elkaar. De samenhang tussen deze bouwstenen zal verder worden uitgewerkt. Ten aanzien van de verdere uitwerking van de staatssteunregels voor corporaties, die nu aan de orde is, zullen aanbevelingen worden geformuleerd. Deze aanbevelingen strekken er vooral toe om aan te geven hoe een herpositionering van corporaties een bijdrage kan leveren aan de gewenste hervorming van de Nederlandse woningmarkt.

2. Hervorming van de woningmarkt

Sinds zo'n vijf jaar staat het functioneren van de Nederlandse woningmarkt volop in de schijnwerpers. Er is een groot aantal onderzoeken en adviezen verschenen. Deze hebben betrekking op vragen als: Wat is er mis met de woningmarkt? Door welke oorzaken functioneert de woningmarkt slecht? Wat kunnen we eraan doen? Het gaat hierbij niet alleen om corporaties. De totale woningmarkt, koop- en huursector, is daarbij aan de orde. Dat er een noodzaak is de woningmarkt te hervormen wordt breed onderschreven. In dit hoofdstuk zal een overzicht worden gegeven van de belangrijkste analyses en conclusies. Hiermee wordt het decor geschetst tegen een achtergrond waar het functioneren van corporaties geplaatst kan worden. In het verlengde hiervan zal in een aparte paragraaf een beeld worden geschetst welke rol de corporaties hierbij spelen.

Hervormen van de woningmarkt kan alleen op zinvolle wijze plaatsvinden als duidelijk is aan welke criteria de gewenste woningmarkt dient te voldoen. Dit hoofdstuk zal daarom worden afgesloten met enkele richtinggevendende uitgangspunten waaraan hervormingsvoorstellen getoetst kunnen worden. Deze uitgangspunten zullen ook het kader vormen voor de voorstellen die in dit essay geformuleerd zullen worden om corporaties te hervormen. De hervorming van de corporaties kan zo een bijdrage leveren aan een beter functionerende woningmarkt.

2.1. De stand van zaken

Er zijn verschillende knelpunten op de Nederlandse woningmarkt. In het overzicht van de Commissie Sociaal-Economische Deskundigen (CSED, 2010, p. 31 e.v.) zijn dat onder meer stijgende huizenprijzen in de afgelopen decennia, in de huursector in verschillende regio's lange wachttijden, het scheefwonen en in samenhang daarmee een gebrekkige doorstroming, een kloof tussen de huur- en de koopsector, toenemende woonlasten, de hoge hypotheekschuld en segregatie in combinatie met probleemwijken. De paradox is dat juist het overheidsbeleid een belangrijke veroorzaker is van de knelpunten. Het beleid heeft niet geleid tot een goed functionerende woningmarkt, maar juist het functioneren geschaad.

Als het om een goede marktwerking gaat onderscheiden Van Damme en Schinkel (2009, p. 7) vanuit welvaartseconomisch perspectief drie belangrijke taken voor de overheid: "(1) verantwoordelijkheid nemen voor de randvoorwaarden, zodat markten kunnen werken; (2) corrigeren van de diverse vormen van marktfalen en (3) bijstellen van ongewenste inkomensverdelingen." Deze taken kunnen ook voor de woningmarkt worden uitgewerkt. Er is bovendien een bijzondere reden voor de overheid om de woningmarkt tot haar aandachtsterrein te rekenen omdat artikel 22 lid 2 van de Grondwet stelt: "Bevordering van voldoende woongelegenheden is voorwerp van zorg der overheid." De kernvragen daarbij zijn of er sprake is van marktfalen waardoor doelstellingen van de overheid op het terrein van het wonen niet of onvoldoende worden gerealiseerd, en of overheidsingrijpen, ook rekening houdend met overheidsfalen, nodig en zinvol is om eventueel marktfalen te corrigeren.

De afgelopen jaren zijn verschillende 'greenfield' studies uitgevoerd om inzicht te krijgen in nut en noodzaak van overheidsingrijpen op de woningmarkt. Wat gaat er mis als de overheid niet intervenueert in de woningmarkt? Een overzicht van de

uitkomsten van deze 'greenfield' studies is te vinden in Conijn (2008, p. 148 e.v.). Zonder overheidsingrijpen is de gewenste kwaliteit van met name de woon- en leefomgeving niet gewaarborgd. Het gaat hierbij om complexe externe effecten waartegen overheidsingrijpen nodig is. Verder is er op de huurwoningmarkt sprake van een 'hold up' probleem. De verhuurder heeft ten opzichte van de zittende huurder, voor wie verhuizen kostbaar is, een zekere marktmacht die tot misbruik kan leiden. Vormen van huurdersbescherming kunnen hiervoor een oplossing vormen. Daarnaast kunnen verhuurders en hypotheeknemers vormen van risicoselectie toepassen die de toegang tot de woningmarkt belemmeren. Dit kan ook reden zijn voor overheidsingrijpen. Tot slot is een belangrijke reden om te interveniëren dat een publiek belang gelegen is in de betaalbaarheid van het wonen. Op basis van politieke normen over de woningkwaliteit die voor de lagere inkomensgroepen bereikbaar dient te zijn en de hoogte van de woonlasten die daarbij aanvaardbaar geacht wordt, kunnen de lagere inkomensgroepen gesubsidieerd worden. Indirect is hier sprake van een aanpassing van de inkomensverdeling.

Er is een grote discrepantie tussen deze redenen voor overheidsingrijpen en het feitelijke ingrijpen van de overheid. Met name de omvangrijke impliciete en expliciete subsidiëring van het wonen vindt geen basis in de analyse over marktfalen. In de koopsector vindt de subsidiëring met name plaats via de fiscale bevoordeling van de eigenaar-bewoner. Tabel 2.1 geeft een overzicht van de omvang van deze bevoordeling. De fiscale bevoordeling bedraagt € 15,2 miljard op jaarbasis, waarvan het grootste deel als gevolg van fiscale aftrekbaarheid van hypotheekrente. Ook het feit dat over het eigen vermogen in de woning geen vermogensrendementsheffing verschuldigd is, draagt fors bij aan het totale bedrag. Van belang is dat dit overheidsingrijpen niet voortvloeit uit marktfalen en evenmin uit het borgen van betaalbaarheid voor de lagere inkomensgroepen. Het werkt marktverstrend.

Tabel 2.1 De subsidiëring in de koopsector in 2010, mld euro's

Faciliteit	Bedrag
Aftrek hypotheekrente	11,4
Gederfde vermogensrendementsheffing	7,7
Vrijstelling kapitaalverzekering	0,7
Opbrengst eigenwoningforfait	- 2,2
Opbrengst overdrachtsbelasting	- 2,4
Totaal	15,2

Bron: Ministerie van Financiën, 2010.

Ook in de huursector is er sprake van omvangrijke subsidiëring. Er is expliciete subsidiëring via de huurtoeslag. Deze regeling is de politieke uitwerking van het publieke belang dat de betaalbaarheid voor de lagere inkomensgroepen geborgd dient te worden. Dit wil niet zeggen dat deze regeling niet voor verbetering vatbaar is, maar ze vindt wel haar basis in een onderkende rol voor de overheid. Daarnaast is er sprake van impliciete subsidiëring. Die vloeit voort uit het verschil tussen de markthuurlen en de feitelijke huur.

Deze subsidie komt in feite voor rekening van de verhuurder en is met name het gevolg van de huurprijsregulering van de overheid en het prijsbeleid van corporaties (Romijn & Besseling, 2008).

In tabel 2.2 zijn de reikwijdte en de omvang van de huurtoeslag weergegeven naar inkomensdeciël op basis van het totaal belastbare inkomen. Uit de tabel blijkt dat 43% van alle huurders in het gereguleerde segment recht heeft op huurtoeslag. Huurtoeslag komt nagenoeg volledig terecht bij de drie onderste inkomensdeciëlen. Het gaat in totaal om een bedrag van € 2 miljard.

Tabel 2.2 De omvang van het recht op huurtoeslag in de gereguleerde huursector, naar inkomensdeciël, 2008

	Totaal aantal huurders	Huurders met huurtoeslag	Gem. huurtoeslag, euro's per mnd	Totaal bedrag huurtoeslag, mln euro's per jaar
1e deciel	458.000	390.000	141	774
2e deciel	516.000	451.000	137	845
3e deciel	418.000	226.000	73	366
4e deciel	344.000	64.000	15	63
5e deciel	283.000	0	0	0
6e deciel	204.000	0	0	0
7e deciel	170.000	0	0	0
8e deciel	122.000	0	0	0
9e deciel	90.000	0	0	0
10e deciel	40.000	0	0	0
Totaal	2.645.000	1.132.000	65	2.050

Bron: WoON 2009, eigen berekeningen.

Noot: Door afrondingsverschillen sluiten de randtotalen niet aan bij de gegevens in de afzonderlijke cellen.

Het verschil tussen deze markthuur en de feitelijke, kale huur is de impliciete subsidie. Bij de berekening van de impliciete subsidie is gerekend met een markthuur van 4,5% van de WOZ-waarde van de huurwoning. Bij de hoogte van dit percentage is rekening gehouden met het prijsverhogende effect van de fiscale bevoordeling in de koopsector (Conijn & Schilder, 2011a). Gegevens over de reikwijdte en de omvang van deze impliciete subsidie zijn in tabel 2.3 opgenomen. Het totale bedrag aan impliciete subsidie is met € 7,2 miljard een veelvoud van het bedrag dat aan huurtoeslag is berekend. Nagenoeg alle huishoudens, ongeachte het inkomensdeciël waartoe zij behoren, ontvangen impliciete subsidie. In de hoogste inkomensdeciëlen is de gemiddelde impliciete subsidie per maand het hoogst. Deze huishoudens met een hoog inkomen zijn vermoedelijk in de huursector blijven wonen omdat de relatief hoge impliciete subsidie als een verhuisboete werkt (Romijn & Besseling, 2008). Als de doelgroep voor corporatiewoningen de huishoudens met een belastbaar huishoudinkomen tot € 33.000 zijn, dan laat tabel 2.3 ook zien hoeveel huishoudens niet tot deze doelgroep behoren, wel in een corporatiewoning wonen en tevens impliciete subsidie ontvangen. Het gaat

om 568.000 huishoudens, hetgeen overeenkomt met 25% van alle corporatiehuurders. Het totale bedrag aan impliciete subsidies dat deze huurders ontvangen bedraagt € 1,8 miljard. Voor alle verhuurders gaat het om 664.000 huurders met een belastbaar huishoudinkomen tot € 33.000 en is het bedrag aan ontvangen impliciete subsidies in totaal € 2,3 miljard. Overigens is het niet zonder meer zo dat deze bedragen volledig beschikbaar komen als er markthuren zouden zijn. Om markthuren betaalbaar te laten zijn, is een uitbreiding van de regeling voor de huurtoeslag nodig omdat ook huishoudens met een belastbaar huishoudinkomen hoger dan € 33.000 bij markthuren huurtoeslag behoeven (Conijn & Schilder, 2011b).

Tabel 2.3 De omvang van de impliciete subsidie in de geregeleerde huursector, naar inkomensdeciël, 2008

Inkomensdeciël	Totaal aantal huurders	Gem. subsidie, euro's per mnd	Totaal bedrag subsidie, mln euro's per jaar	Geen doelgroep, met subsidie
1e deciel	458.000	231	1.126	0
2e deciel	516.000	218	1.361	0
3e deciel	418.000	208	1.049	0
4e deciel	344.000	215	893	0
5e deciel	283.000	213	732	82.000
6e deciel	204.000	227	566	155.000
7e deciel	170.000	251	520	136.000
8e deciel	122.000	273	405	95.000
9e deciel	90.000	285	306	70.000
10e deciel	40.000	344	168	30.000
Totaal	2.645.000	227	7.200	568.000

Bron: WoON 2009, eigen berekeningen.

Noot: "Geen doelgroep" betreft huishoudens met een belastbaar huishoudinkomen hoger dan € 33.000, in een corporatiewoning, waarbij er sprake is van een impliciete subsidie.

Ook in de huursector sluiten deze regelingen niet aan bij het geconstateerde marktfalen. Bij de omvang en wijze van subsidiëring in de huursector zijn derhalve vraagtekens te plaatsen met betrekking tot doelmatigheid en de inkomensherverdeling (Ministerie van Financiën, 2010, p. 10 e.v.). Het betreft in het bijzonder de volgende punten:

- Huishoudens niet tot de doelgroep van beleid behorend, ontvangen impliciete subsidies; in de totale huursector gaat het om een bedrag van € 2,3 miljard; in de corporatiesector is dat € 1,8 miljard.
- Bij de huurprijsregulering wordt via het woningwaarderingstelsel te weinig rekening gehouden met de gewildheid van de huurwoning; hierdoor bieden de relatieve huurprijzen niet het goede afwegingskader voor huishoudens; dit is ondoelmatig.

- Hoewel de huurtoeslag goed gericht is, zijn er wel kanttekeningen bij te plaatsen; de huidige regeling voor de huurtoeslag stimuleert huishoudens om in relatief dure huurwoningen te gaan wonen; verder is er de problematiek van de armoedeval die de werking van de arbeidsmarkt kan belemmeren.

Hervormingen gericht op het wegwerken van deze ondoelmatigheden leiden tot een verhoging van de welvaart (Donders e.a., 2010).

2.2. Corporaties als onderdeel van de hervorming

In de vorige paragraaf is op hoofdlijnen een beeld geschetst van de noodzaak de Nederlandse woningmarkt te hervormen. In de recente publicaties, waarop deze schets is gebaseerd, zijn ook met betrekking tot het functioneren van corporaties ondoelmatigheden geformuleerd. Corporaties komen in het vervolg van dit essay nog uitgebreid aan bod. In deze paragraaf zal een beeld worden gegeven van hoe het functioneren van corporaties wordt beoordeeld in het algemene debat over de woningmarkt.

In het Heroverwegingsrapport Wonen (Ministerie van Financiën, 2010) worden ten aanzien van corporaties verschillende ondoelmatigheden geconstateerd:

- Daar waar corporaties vanuit hun eigen taakopvatting bij bewonerswisseling er niet voor kiezen om de aanwezige huurruimte te benutten, zijn corporaties verantwoordelijk voor impliciete subsidies die in voorkomende gevallen ondoelmatig zijn.
- Corporaties beschikken over een omvangrijk eigen vermogen waarover geen rendementseis geldt. Het gaat om vermogen in de dode hand dat in hoofdstuk vier uitgebreid aan de orde zal komen. Over het algemeen is het rendement over het eigen vermogen niet marktconform.
- Corporaties hebben een grote handelingsvrijheid om de beschikbare middelen in te zetten. Die vrijheid heeft betrekking op de maatschappelijke opgaven waaraan de middelen worden besteed en de kosten waarmee de opgaven worden uitgevoerd. Doelmatigheid en doeltreffendheid is daarmee in het geding.

Deels overlappend en deels aanvullend ziet de CSED (2010, p. 40-41) de volgende knelpunten als het gaat om het functioneren van corporaties:

- Vermogensovermaat en inefficiëntie van de besteding van middelen. Hierdoor is onvoldoende verzekerd dat het vermogen effectief wordt ingezet.
- Een vage taakafbakening en het ontbreken van prikkels om te investeren. Er ontbreekt een duidelijk normatief kader waaraan de activiteiten getoetst kunnen worden.
- Een gebrekkig intern en extern toezicht, als gevolg hiervan is de governance onvoldoende. De prestaties zijn te weinig transparant en meetbaar.
- Het ontbreekt aan een 'level playing field' ten opzichte van commerciële verhuurders. De beschikbare middelen kunnen ingezet worden op terreinen waar ook andere aanbieders actief zijn.
- Het ontbreken van betekenisvolle en actuele gemeentelijke woonvisie. Hieronder is geen duidelijk kader waarbinnen het functioneren van corporaties kan worden geplaatst.

Deze twee overzichten sluiten aan bij eerdere publicaties die kritische analyses bevatten over het functioneren van corporaties (Hakvoort e.a., 2002; Koning en Leuvensteijn, 2010). Bezien vanuit de gewenste hervorming van de woningmarkt is de corporatie een deel van het probleem. Hervorming van de woningmarkt vereist ook een hervorming van de corporatiesector.

2.3. De stip op de horizon

Hervorming van de woningmarkt, en als onderdeel daarvan de hervorming van de corporatiesector, krijgt richting als het einddoel benoemd is: een stip op de horizon. Met deze stip op de horizon is er ook een toetsingskader om hervormingsvoorstellen te beoordelen: brengen ze ons dichterbij het einddoel of wellicht juist niet?

Wat betreft het einddoel voor een goed werkende woningmarkt zijn de volgende uitgangspunten van belang:

- De productiekosten van nieuwe woningen, respectievelijk woondiensten zijn in principe bepalend voor de hoogte van de prijs van de woning, resp. de woondienst; hiermee komt tot uitdrukking dat het wonen kostendekkend dient te zijn.
- De prijs voor bestaande woningen, respectievelijk woondiensten weerspiegelt de kwaliteit zoals die door woonconsumenten wordt gezien; de verhouding van de prijs tot de kwaliteit is bij alle woningen, respectievelijk woondiensten in principe gelijk.
- Alle aanbieders van woondiensten verkeren in principe in gelijke omstandigheden ten aanzien van de kosten die zij voor de productiefactoren in rekening brengen; er is daarmee sprake van een 'level playing field'.
- De prijsbeïnvloedende en prijsregulerende rol van de overheid blijft beperkt tot daar waar dit nodig is om publieke belangen te borgen.
- Het borgen van de betaalbaarheid van het wonen voor de lagere inkomsgroepen is een publiek belang. De overheid is ervoor verantwoordelijk dat dit belang wordt gerealiseerd.

Deze uitgangspunten impliceren onder meer dat de overheid neutraal is ten opzichte van kopen of huren, tenzij er sprake zou zijn van een publiek belang om een van beide eigendomsvormen te bevorderen. Verschillende onderzoeken laten echter zien dat daar geen reden voor is. Dit impliceert overigens niet dat voor woonconsumenten kopen en huren even duur zou moeten zijn. Als de productiekosten verschillen, bijvoorbeeld ten aanzien van onderhoud en/of beheer, zou dat zijn doorwerking dienen te hebben in de hoogte van de prijzen.

Een andere consequentie van deze uitgangspunten is dat de prijs voor de woondienst (het huurniveau) leidt tot een marktconform rendement. Dit rendement is de vergoeding voor de inzet van kapitaal. Er zijn dan geen impliciete subsidies zoals momenteel wel het geval is. De bekostiging van de betaalbaarheid als publiek belang is daarbij ook gescheiden van de prijsvorming van de woondienst. Het borgen van de betaalbaarheid loopt niet via een lagere prijs voor de woondienst, maar via een aparte bekostigingslijn die het realiseren van het marktconforme rendement niet in de weg staat.

In het vervolg van dit essay zullen consequenties van deze uitgangspunten voor het functioneren van corporaties verder worden uitgewerkt. Hervormingen van het corporatiebestel zullen worden getoetst aan het hier geschetste kader.

3. Positie van corporaties

Corporaties vormen een belangrijk onderdeel van de woningmarkt. Als verdieping op de algemene schets van de woningmarkt, die in het vorige hoofdstuk is gegeven, zal nu de positie van de corporaties uitgebreider worden belicht. Hierbij zullen enkele aspecten aan bod komen. In de eerste plaats het aandeel van de corporatiesector op de huurwoningmarkt. Corporaties domineren de huurwoningmarkt. Als markt-leider kunnen corporaties een sterke invloed hebben op het huurniveau. Het huurniveau van corporaties zal worden vergeleken met het huurniveau van de andere verhuurders. Tot slot zal in dit hoofdstuk ook een beeld worden geschetst van de vermogenspositie van corporaties en de relatie die er ligt met de waardering van het woningbezit.

3.1. Positie op de woningmarkt

De corporaties hebben een dominante positie op de Nederlandse huurwoningmarkt. Deze dominantie is in de loop der jaren ontstaan. Vlak na de Tweede Wereldoorlog was de particuliere huursector nog de grootste sector met een aandeel in de woningvoorraad van 60%. Particuliere personen belegden in huurwoningen, mede als een vorm van private pensioenvoorziening. Daarnaast waren ook verzekeringsmaatschappijen actief op de huurwoningmarkt. De koopsector had met een aandeel van 28% toen nog een minderheid op de woningmarkt. De sociale huursector, bestaande uit corporaties en gemeentelijke woningbedrijven, vormde het kleinste segment met een aandeel van slechts 12%. De afgelopen decennia hebben zich grote verschuivingen op de woningmarkt voorgedaan. Het aantal woningen is meer dan verdrievoudigd. De sterkste groei heeft zich in de koopsector voorgedaan. Het aandeel van de koopsector loopt nu tegen de 60%. De omvang van de sociale huursector is ook toegenomen. Het aandeel van de sociale huursector in de totale woningvoorraad heeft eind jaren tachtig het hoogste niveau bereikt met ruim 40%. Nadien is het aandeel gedaald tot 34%. In absolute aantallen blijft de sociale huursector sinds het einde van de jaren tachtig min of meer constant op een niveau van 2,4 miljoen huurwoningen. Binnen de sociale huursector zijn de gemeentelijke woningbedrijven nagenoeg geheel verdwenen, zodat er nu sprake is van een corporatiesector. De particuliere huursector is sterk gekrompen. Het aandeel in de totale woningmarkt bedraagt heden ten dage circa 7%.

Zoals uit tabel 3.1 blijkt, hebben corporaties momenteel binnen de huursector een aandeel van 82,5%. Vanuit internationaal perspectief bezien, is de corporatiesector bijzonder groot. Het aandeel van de particuliere verhuurders bedraagt 10,9% en dat van de beleggers 6,6%. De tabel laat ook zien dat de huurwoningmarkt nagenoeg volledig gereguleerd is. Slechts 7,4% van de huurwoningen is geliberaliseerd. Deze geringe omvang van de gereguleerde huursector is overigens niet volledig toe te schrijven aan het overheidsbeleid. Een groot deel van de huursector kan bij mutatie van de huurder door de verhuurder worden geliberaliseerd (Conijn & Schilder, 2011b). In de praktijk wordt door verhuurders niet altijd gebruik gemaakt van deze mogelijkheid. Het deel van de corporatiewoningen dat is geliberaliseerd, is met 3,2% relatief klein. Bij de beleggers is het aandeel in de geliberaliseerde sector juist relatief groot. Van alle beleggerswoningen is 38,9% geliberaliseerd. Bij de particuliere verhuurders bedraagt het geliberaliseerde deel 20,5%.

Tabel 3.1 De verdeling van de huurwoningvoorraad naar type verhuurder en huurprijsregulering, aantal x min, 2008

Type verhuurder	Gereguleerd	Geliberaliseerd	Totaal
Corporatie	2,3 (96,8%)	0,1 (3,2%)	2,4 (100%)
Institutionele belegger	0,1 (61,1%)	0,1 (38,9%)	0,2 (100%)
Particulier/familie	0,2 (79,5%)	0,1 (20,5%)	0,3 (100%)
Totaal	2,6 (92,6%)	0,2 (7,4%)	2,9 (100%)

Bron: WoON 2009, eigen berekeningen.

Noot: Door afrondingsverschillen sluiten de randtotalen niet aan bij de gegevens in de afzonderlijke cellen.

Er zijn regionale verschillen wat betreft de omvang van de corporatiesector. Het aandeel van de corporatiesector is relatief groot in de Zaanstreek (47,4% van alle woningen) en Groot-Amsterdam (46,5% van alle woningen). In Zeeuwsch-Vlaanderen is het aandeel van de corporatiewoningen in de totale woningvoorraad echter niet meer dan 22,2%. Beleggerswoningen zijn regionaal sterk geconcentreerd en komen vooral voor in de regio's Groot-Amsterdam, Agglomeratie 's Gravenhage en Groot-Rijnmond; in deze regio's bevinden zich 41,3% van alle beleggerswoningen. In dezelfde drie regio's bevinden zich ook een groot deel van de particuliere huurwoningen: 36,6% van alle particuliere huurwoningen.

3.2. Het huurniveau van corporatiewoningen

Het huurniveau in Nederland wordt sterk bepaald door de huurprijsregulering van de overheid, die zoals uit tabel 3.1 blijkt, betrekking heeft op 93% van alle huurwoningen. Daarnaast is ook het huurprijsbeleid van corporaties van belang. Corporaties stellen de huur van hun woningen over het algemeen lager vast dan op grond van de huurprijsregulering is toegestaan of op grond van de huurwoningmarkt mogelijk is. Door de dominante positie die de corporaties op de huurwoningmarkt innemen, zijn zij de prijszeters. Beleggers en particulieren zijn in belangrijke mate prijsvolgers.

Tabel 3.2 geeft voor de gereguleerde huursector het feitelijke huurniveau weer in procenten van de leegwaarde van de huurwoningen (WOZ-waarde). De tabel laat zien dat in de gereguleerde huursector het huurniveau gemiddeld 3,2% van de leegwaarde van de huurwoningen bedraagt. Naarmate de leegwaarde van de woning hoger is, is het huurniveau in procenten van de leegwaarde lager. Dit hangt rechtstreeks samen met de huurprijsregulering die geen rekening houdt met de leegwaarde van de woningen. Het puntenstelsel waarmee het maximaal toegestane huurniveau wordt bepaald, leunt zwaar op fysieke woningkenmerken ongeacht de regio waar de woning staat. Dit leidt ertoe dat in de gereguleerde sector het rendement op de huurwoningen lager is naarmate de leegwaarde hoger is.

Tabel 3.2 De hoogte van de huur in procenten van de leegwaarde van de huurwoningen in de gereguleerde huursector, naar type verhuurder en naar hoogte van de leegwaarde, 2008

Type Verhuurder	Markt waarde <119.000	Markt waarde <145.000	Markt waarde <171.000	Markt waarde <205.000	Markt waarde >205.000	Totaal
Corporatie	4,2	3,5	3,1	2,8	2,3	3,2
Institutionele belegger	5,2	4,0	3,7	3,4	2,4	3,6
Particulier/familie	4,9	3,6	3,1	2,6	1,9	3,2
Totaal	4,3	3,5	3,1	2,8	2,3	3,2

Bron: WoOn 2009, eigen berekeningen.

Noot: De leegwaarde van de huurwoningen is bepaald op basis van de WOZ-waarde.

Verder blijkt uit tabel 3.2 dat het huurniveau van de beleggers, met uitzondering van de hoogste prijsklasse, gemiddeld circa 1,0 à 0,5% hoger ligt dan dat van de corporaties. Bij de particuliere verhuurders (incl. familie) ligt het huurniveau gemiddeld op een gelijk niveau als bij de corporaties. Ook bij een meer gedetailleerde analyse waarbij rekening wordt gehouden met andere factoren die van invloed zijn op de hoogte van de huurprijs, zoals woonduur, het aantal woningwaarderingpunten en de regio waar de woning ligt, komt naar voren dat het absolute huurniveau bij beleggerswoningen hoger is dan bij corporatiewoningen en dat de particuliere huurwoningen (exclusief verhuringen in familieverband) en corporatiewoningen, gecorrigeerd voor de genoemde factoren, in euro's gemiddeld een gelijk huurniveau hebben. Dat uit de analyse geen verschil in huurniveau naar voren komt tussen corporatiewoningen en particuliere huurwoningen is opmerkelijk te noemen.

Het feitelijke huurniveau krijgt meer betekenis als het afgezet wordt tegen enerzijds het huurniveau dat nodig is voor een marktconform rendement, en anderzijds het huurniveau dat op de Nederlandse woningmarkt realiseerbaar zou kunnen zijn. Twee recente publicaties (Donders e.a., 2010 en Conijn & Schilder, 2011a) leiden af dat het huurniveau dat de verhuurder een marktconform rendement oplevert, 5,7% (Donders e.a., 2010) resp. 5,6% (Conijn & Schilder, 2011a) van de leegwaarde bedraagt. Dit huurniveau is echter gemiddeld genomen niet realiseerbaar. Dit is onder meer het gevolg van het feit dat er in de koopsector sprake is van een fiscale bevoordeling en dat de koopwoning het alternatief voor de huurwoning is. De markthuurligt gemiddeld op een niveau van 4,5% van de leegwaarde (Conijn & Schilder, 2011b). Dat de markthuurlager ligt dan het huurniveau dat een marktconform rendement oplevert, is in feite het gevolg van de fiscale bevoordeling in de koopsector. Daardoor is er op de Nederlandse woningmarkt over het algemeen geen marktconform rendement mogelijk. Dit komt ook naar voren in de geringe en afnemende omvang van de commerciële huursector. Omdat corporaties, zoals verderop nog nader zal worden uitgewerkt, een lagere dan marktconforme rendementseis hebben, is de omvang van de corporatiesector op peil gebleven. Het verschil in de gereguleerde huursector tussen het markthuurniveau van 4,5% van de leegwaarde en het gemiddelde, feitelijke huurniveau van 3,2%, is de impliciete subsidie die ten laste komt van de verhuurders.

Zoals in het vorige hoofdstuk al naar voren is gekomen, is deze impliciete subsidie gemiddeld € 227 per maand; de totale omvang van de impliciete subsidie is € 7,2 miljard. Uit tabel 3.2 valt af te leiden dat er in de gereguleerde huursector bij alle categorieën verhuurders sprake is van een impliciete subsidie. In de geliberaliseerde huursector is het huurniveau gemiddeld 4,5% van de leegwaarde, zodat er in dat segment gemiddeld geen impliciete subsidie is.

3.3. De vermogenspositie van de corporaties

Een belangrijke factor bij het functioneren van de corporaties is de vermogenspositie. De activa van corporaties bestaan overwegend uit huurwoningen, zodat de waardering van de huurwoningen in grote mate bepalend is voor omvang van het eigen vermogen. Bij de bepaling van de waarde van de huurwoningen van corporaties komen drie waarderingsgrondslagen in aanmerking. Deze grondslagen, en de gemiddelde waarde die daarbij horen, zijn in tabel 3.3 weergegeven.

Tabel 3.3 De waarderingsgrondslagen en de daarbij behorende gemiddelde waarde van corporatiewoningen, 2009

Waarderingsgrondslag	Gemiddelde waarde per woning
Exploitatiewaarde	€ 37.900
Marktwaarde verhuurd	€ 98.400
Marktwaarde leeg	€ 153.000

Bron: CFV, 2010, p. 114.

De exploitatiewaarde, veelal bedrijfswaarde genoemd, is de waarde van de huurwoning die het resultaat is van het exploitatiebeleid van de corporaties, onder de veronderstelling dat de woning tot het einde van de economische levensduur wordt verhuurd. Deze waarde bedraagt gemiddeld € 37.900 per huurwoning. De marktwaarde in verhuurde staat is aanmerkelijk hoger namelijk € 98.400 per huurwoning. De marktwaarde leeg is met € 153.000 de hoogste van de drie. Dat deze drie waarden zo sterk van elkaar verschillen, is niet vanzelfsprekend. In feite is het een uitdrukking van diverse onevenwichtigheden op de Nederlandse woningmarkt. In een evenwichtige markt, waarbij verhuurders een marktconform rendement realiseren, zouden deze waarden min of meer aan elkaar gelijk zijn. Het verschil tussen de marktwaarde van de corporatiewoningen in verhuurde staat ten opzichte van de exploitatiewaarde is vooral toe te schrijven aan het beleid van corporaties om over het algemeen een lagere huur te vragen dan mogelijk of toegestaan is, om hogere beheer- en onderhoudsuitgaven te doen dan noodzakelijk, en om bij mutatie de woningen niet te verkopen maar opnieuw te verhuren. Het verschil tussen de marktwaarde leeg en de marktwaarde verhuurd is met name het gevolg van de huurprijsregulering waardoor verhuurders in voorkomende gevallen geen marktconform huurniveau kunnen vragen, en het fiscale beleid in de koopsector waardoor het prijsniveau in de koopsector is verhoogd met circa 20%.

De vermogenspositie van de corporatiesector op basis van marktwaarde in verhuurde staat is in tabel 3.4 weergegeven. Uit deze tabel blijkt dat het eigen vermogen van corporaties in totaal € 179 miljard bedraagt. Dit eigen vermogen is gemiddeld 67% van het balanstotaal. Er is dus sprake van een royale solvabiliteit.

Tabel 3.4 De balans van de corporaties op basis van marktwaarde in verhuurde staat, mrd euro's, 2009

Activa		Passiva	
Materiële vaste activa in exploitatie	242	Eigen vermogen	179
Materiële vaste activa in ontwikkeling	9	Leningen	75
Overige activa	15	Overige schulden	12
Totaal activa	266	Totaal passiva	266

Bron: CFV, 2010, p. 113. Verkorte versie van de balans.

Wanneer de corporatiewoningen worden gewaardeerd op exploitatiewaarde, resteert nog een eigen vermogen van € 33 miljard (CFV, 2010, p. 113). Er gaat dus € 146 miljard aan vermogen verloren omdat corporaties niet de marktwaarde in verhuurde staat realiseren. Het is dit verlies aan waarde dat mede centraal staat bij de beoordeling van het functioneren van corporaties. Dit waardeverlies is de resultante van kasstromen die corporaties als gevolg van verschillende oorzaken niet realiseren.

Een analyse die inzicht biedt in de factoren die de 'value gap' bij corporaties veroorzaken, is te vinden in Conijn en Schilder (2011a). De 'value gap' is hier het verschil tussen waarde van de corporatiewoningen in een marktevenwicht zonder versturende invloed van de overheid enerzijds, en de feitelijke exploitatiewaarde van de corporatiewoningen anderzijds. De evenwichtige marktwaarde van de woningen is gesteld op 80% van de leegwaarde van de woningen. In deze afslag van 20% is het prijsverhogende effect van de huidige fiscale bevoordeling verwerkt. Uit tabel 3.5 blijkt dat in 2007 de waarde van het corporatiebezit op basis van deze evenwichtige marktwaarde € 272 miljard bedraagt en de exploitatiewaarde resulteert in een totale waarde van € 75 miljard. De 'value gap' is in deze benadering derhalve € 197 miljard. De tabel laat zien door welke factoren dit waardeverlies wordt veroorzaakt. Veruit de belangrijkste factor is een huurniveau dat lager is dan de markthuurl. Dit huurverschil veroorzaakt een waardeverlies van € 128 miljard. De hogere beheer- en onderhoudskosten leveren daarbij een waardeverlies op van tezamen € 36 miljard.

Tabel 3.5 De decompositie van de waardeklouf in de corporatiesector naar verschillende factoren, in miljarden euro's, 2007

<i>Leegwaarde corporatiebezit</i>	340,0
Effect fiscale bevoordeling koopsector	- 68,0
<i>Evenwichtige marktwaarde corporatiebezit</i>	272,0
Effect lager huurniveau	- 127,8
Effect hogere onderhoudskosten	- 14,9
Effect hogere beheerkosten	- 21,3
Effect lagere restwaarde	- 7,6
Effect kortere levensduur	- 25,2
<i>Exploitatiewaarde corporatiebezit</i>	75,2

Bron: Conijn & Schilder, 2011a.

Uit deze analyse komt naar voren dat het beleid van corporaties niet marktconform is: lagere huren en hogere kosten. De lagere huren zijn overigens niet alleen het gevolg van eigen beleid. Ook de huurprijsregulering speelt hierbij een rol. Verder is van belang of en in welke mate dit waardeverlies voortvloeit uit publieke taken, bijvoorbeeld in het kader van leefbaarheid, die corporaties uitvoeren. De uitvoering van deze publieke taken kan de oorzaak zijn van het hogere kostenniveau. In het vervolg van dit essay komt dit onderwerp nog verder aan de orde.

4. Het vermogen in de dode hand

Vermogen in de dode hand is een gangbare uitdrukking voor vermogen dat niet onderworpen is aan de 'spelregels' van het reguliere economische proces. Kenmerkend voor het vermogen in de dode hand is namelijk dat er geen marktconforme rendementseis op dat vermogen rust. Het vermogen van charitatieve instellingen behoort tot deze categorie. Bij corporaties is er ook sprake van vermogen in de dode hand. De stichting (of in voorkomende gevallen de vereniging) is als rechtspersoon eigenaresse van het vermogen. De besteding van de opbrengsten van het vermogen en eventueel het vermogen zelf, wordt bepaald door de stichting, binnen de kaders die de overheid daaraan heeft gegeven. Bij corporaties is vanuit deze kaders de financiële continuïteit een randvoorwaarde voor de activiteiten. De financiële continuïteit is verenigbaar met een relatief laag rendement. Bij een krimp van de woningportefeuille is zelfs een negatief rendement mogelijk zonder dat de financiële continuïteit in gevaar behoeft te komen. Door de grote omvang van het eigen vermogen van corporaties en door het feit dat corporaties op de woningmarkt met andere aanbieders concurreren, is er potentieel sprake van een substantiële marktverstoring (zie kadertekst Allocatieve efficiëntie). In dit hoofdstuk staan de consequenties centraal die het gevolg zijn van het vermogen in de dode hand bij corporaties.

Allocatieve efficiëntie

De welvaart is ermee gebaat dat een productiefactor in de verschillende toepassingen op gelijke wijze wordt geprijsd, rekening houdend met rendement en risico. Als een productiefactor bij toepassing A aanmerkelijk goedkoper beschikbaar is dan bij toepassing B, zal die productiefactor relatief veel ingezet worden bij toepassing A. Toepassing A kan daardoor relatief goedkoop worden aangeboden, waardoor de vraag groter is. Dit leidt tot een verstoring in de samenstelling van de productie en dit gaat ten koste van de welvaart.

Deze verstoring doet zich voor bij corporaties. Corporaties beschikken relatief goedkoop over de productiefactor kapitaal, en wel op twee manieren. De ene manier is een uitvloeisel van het feit dat corporaties geen economische eigenaren kennen. Als gevolg hiervan rust er geen externe rendementseis op het omvangrijke eigen vermogen waarover corporaties beschikken. Er vinden geen winstuitkeringen plaats. Aan het rendement op het eigen vermogen, en daarmee de groei van het eigen vermogen, is 'slechts' de eis gesteld dat de financiële continuïteit gehandhaafd blijft. De consequentie van deze eis is mede afhankelijk van de groeiambitie van de corporaties. Naarmate de groei hoger ligt, zal ceteris paribus de rendementseis hoger liggen. Bij krimpende corporaties is een negatief rendement over het eigen vermogen ook verenigbaar met financiële continuïteit. Over het algemeen is het feitelijke rendement over het eigen vermogen van corporaties erg laag. Daarnaast beschikken corporaties ook nog over relatief goedkoop kapitaal omdat zij leningen op de kapitaalmarkt kunnen aantrekken met staatssteun. Hierdoor is de prijs van het aangetrokken kapitaal (de rentevergoeding) lager.

Omdat het product woondienst erg kapitaalsintensief is, is de lagere prijs voor de productiefactor kapitaal die bij corporaties van toepassing is, van groot belang.

De gevolgen van deze verstoring zijn drieërlei:

1. De prijs voor de woondienst (de huur) kan relatief laag worden vastgesteld; er is dan sprake van een concurrentievoordeel ten opzichte van andere aanbieders.
2. De productiekosten van de woondienst kunnen hoger zijn dan noodzakelijk; er kan als gevolg daarvan sprake zijn van inefficiënties.
3. Er kunnen daarnaast ook andere activiteiten worden ondernomen die desgewenst onder de marktprijs en/of kostprijs kunnen worden aangeboden; dit leidt ook tot verstoring.

Bij corporaties komen elk van deze gevolgen afhankelijk van concrete omstandigheden in wisselende mate voor. Als uitvloeisel van het feit dat corporaties over het ter beschikking staande kapitaal geen marktconforme rendementseis behoeven te realiseren, verstoort dit de allocatieve efficiëntie en leidt tot welvaartsverlies.

4.1. Het lagere rendement

Dat corporaties geen marktconform rendement realiseren bij de exploitatie van de woningen is vanuit verschillende invalshoeken vastgesteld. In feite is dit ook een belangrijke oorzaak waardoor er een waardeklouf is bij corporaties zoals in het vorige hoofdstuk naar voren kwam. Het lagere rendement heeft dan met name betrekking op het directe rendement, dat door het saldo van de huurinkomsten en de exploitatiekosten wordt bepaald.

Al vanaf het begin van deze eeuw meet aeDex (nu IPD) het directe en het indirecte rendement dat de aangesloten corporaties realiseren. Bij de meting van het directe rendement maakt IPD/aeDex onderscheid tussen het feitelijk gerealiseerde directe rendement en het commercieel directe rendement (IPD/aeDex, 2011). Het verschil is het gevolg van het feit dat corporaties ten opzichte van een commerciële benchmark lagere huren en/of hogere kosten realiseren. Dit rendementsverschil wordt door IPD/aeDex betiteld als 'maatschappelijk dividend en beleidseffect'. Verderop komt nog aan de orde welke betekenis hieraan kan worden toegekend.

Bij de verdere uitwerking maakt IPD/aeDex onderscheid tussen de 'primaire maatschappelijke' woningportefeuille waarmee de corporatie haar maatschappelijke doelen wenst te realiseren en de 'niet-primaire maatschappelijke' portefeuille, die in principe daarvoor niet wordt gebruikt. Tabel 4.1 geeft een overzicht van het rendementsverlies dat corporaties voor elk van beide deelportefeuilles de afgelopen jaren hadden. Uit deze tabel blijkt dat het rendementsverlies in de primaire portefeuille de afgelopen jaren gemiddeld 1,6% is. Ook bij de niet-primaire portefeuille is er sprake van een rendementsverlies dat gemiddeld 1,4% bedraagt. Op zich is dit laatste opmerkelijk omdat dit deel van de woningportefeuille niet ten dienste staat van het realiseren van maatschappelijke doelen. Het feit dat in de niet-primaire portefeuille sprake is van rendementsverlies dat niet voortvloeit uit de maatschappelijke doelen van de corporaties, rechtvaardigt de veronderstelling dat het rendementsverlies dat in de primaire woningportefeuille te zien is, vermoedelijk ook niet volledig toe te schrijven is aan het realiseren van maatschappelijke doelen. Verder is uit de gepubliceerde gegevens niet op te maken welk deel van het rendementsverlies het gevolg is van een lager huurniveau ten opzichte van de commerciële benchmark en welke deel het gevolg is van hogere exploitatiekosten.

Tabel 4.1 **Het feitelijk gerealiseerd en het commercieel directe rendement op de woningexploitatie bij aan IPD/aeDex deelnemende corporaties, 2006 – 2010**

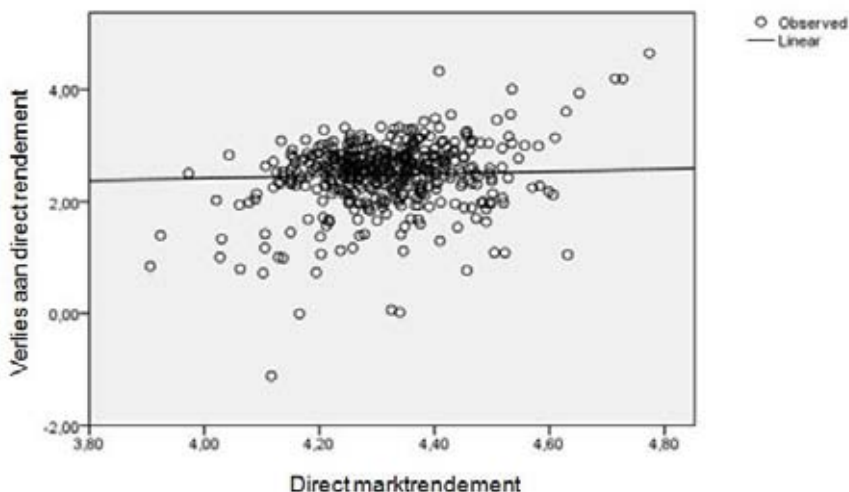
Jaar	Primaire portefeuille			Niet-primaire portefeuille		
	commercieel rendement	feitelijk rendement	rendementsverlies	commercieel rendement	feitelijk rendement	rendementsverlies
2006	4,1%	2,4%	1,7%	4,3%	2,8%	1,5%
2007	3,9%	2,3%	1,6%	4,7%	3,3%	1,4%
2008	4,0%	2,3%	1,7%	4,0%	2,6%	1,4%
2009	4,3%	2,6%	1,3%	4,3%	2,9%	1,4%
2010	4,4%	2,8%	1,6%	4,4%	3,2%	1,2%

Bron: IPD/aeDex, *Corporatie Vastgoedindex, 2006 – 2010*.

Een andere benadering om het rendementsverlies van corporaties vast te stellen, is te vinden in Conijn en Schilder (2011a). Daar waar IPD/aeDex de huidige marktwaarde in verhuurde staat als waarderingsgrondslag neemt en de huidige huurprijsregulering als beperking meeneemt, wordt bij Conijn en Schilder het functioneren van corporaties geplaatst in de (denkbeeldige) context van een evenwichtige woningmarkt. Uit de analyse, die betrekking heeft op de situatie in 2007, komt naar voren dat het marktconforme huurniveau 5,6% van de leegwaarde van de woning bedraagt.¹ De noodzakelijke exploitatiekosten, bestaande uit kosten voor onderhoud en beheer, bedragen gemiddeld 1,3% van de leegwaarde van de woning. Het directe rendement komt daarmee uit op gemiddeld 4,3%. Het feitelijk functioneren van corporaties binnen de huidige beleidscontext is afgezet tegen deze uitkomsten die in een evenwichtige woningmarkt verwacht mogen worden. Gemiddeld genomen realiseren corporaties een direct rendement van 1,8% over de leegwaarde van de woningen. Het rendementsverlies is daarmee gelijk aan gemiddeld 2,5%. Er zijn echter grote verschillen tussen corporaties. Figuur 4.1 laat de spreiding van het verlies aan direct rendement zien ten opzichte van het marktconforme directe rendement. Dat in deze analyse het rendementsverlies groter is dan bij IPD/aeDex komt vooral omdat in deze marktconforme context het huurniveau niet wordt beperkt door de huidige huurprijsregulering. Het verschil tussen het verlies aan direct rendement dat Conijn en Schilder berekenen ten opzichte van dat van IPD/aeDex kan dan ook in belangrijke mate worden toegeschreven aan het huurprijsdrukkende effect van de huurprijsregulering. Dat deel van het rendementsverlies is daarmee niet veroorzaakt door het eigen beleid van corporaties maar door het overheidsbeleid.

¹ Ten opzichte van de huidige leegwaarde die door de fiscale bevoordeling 20% hoger ligt, komt dat overeen met een markthuur van 4,5%.

Figuur 4.1 Het verlies aan direct rendement ten opzichte van het marktconforme directe rendement, voor alle corporaties, in procenten, 2007



Bron: Conijn & Schilder, 2011a, p. 117.

In de analyse van Conijn en Schilder is het verlies aan direct rendement ook gesplitst in het deel dat het gevolg is van een lager huurniveau en het deel dat het gevolg is van hogere beheer- en onderhoudskosten. Het verschil tussen het marktconforme huurniveau en het feitelijke huurniveau bedraagt gemiddeld € 2.453 per huurwoning op jaarbasis. Dit is een rendementsverlies van 2,0%. De beheer- en onderhoudskosten zijn op jaarbasis € 609 per woning hoger dan de marktconforme benchmark. Dit resulteert in een rendementsverlies van 0,5% (Conijn & Schilder, 2011a, p. 116).

Ook het CFV (2010, p. 111 e.v.) heeft de hoogte van het directe rendement voor de corporatiesector becijferd. De berekening van het directe rendement is gebaseerd op de marktwaarde in verhuurde staat, op hoofdlijnen vergelijkbaar met de aanpak van LPD/aeDex. De marktwaarde in verhuurde staat van de materiële vaste activa in exploitatie (in hoofdzaak de huurwoningen) bedraagt € 242 miljard (peildatum 2009). Het bedrijfsresultaat, bestaande uit huurinkomsten minus exploitatiekosten, is gelijk aan € 5 miljard. Het directe rendement dat de corporatiesector bij de exploitatie van de huurwoningen heeft gerealiseerd, komt daarmee uit op gemiddeld 2,1%. Het berekende directe rendement ligt iets hoger dan bij Conijn en Schilder (2011a). Dit is het gevolg van het feit dat de marktwaarde in verhuurde staat bij de berekening van het CFV enigszins lager is dan de marktconforme leegwaarde bij Conijn en Schilder.

Het CFV heeft ook het directe rendement over het eigen vermogen berekend. Hierbij is rekening gehouden met onder meer de rentelasten over de leningportefeuille. Het directe rendement over het eigen vermogen komt uit op 1,1%. Het directe rendement over het eigen vermogen is lager dan het directe rendement over de exploitatie van de huurwoningen omdat er sprake is van een negatief hefboomeffect. Het

gemiddelde rentepercentage over de leningen is namelijk hoger dan het directe rendement over de exploitatie van de huurwoningen. Het CFV heeft geen eigen berekening gemaakt van het verlies aan rendement dat bij corporaties optreedt. Er vindt alleen een globale vergelijking plaats met het rendement dat commerciële verhuurders realiseren. Op basis van die vergelijking komt het CFV tot de conclusie dat "corporaties in vergelijking met commerciële verhuurders een laag rendement realiseren" (CFV, 2010, p. 118). Verder concludeert het CFV dat er sprake is van een "marktcontrair rendement".

4.2. Een tussenstand

In de vorige paragraaf is gebleken dat corporaties in de exploitatie van de huurwoningen geen marktconform rendement realiseren. Het verlies aan direct rendement varieert afhankelijk van de berekeningwijze van 2,5% tot 1,6%. Deze percentages zijn gemiddelden. Bij afzonderlijke corporaties kan het rendementsverlies groter of kleiner zijn. Dit rendementsverlies is voor corporaties niet problematisch omdat zij beschikken over vermogen in de dode hand. Deze analyse geeft echter nog maar een deel van het verhaal.

Behalve het directe rendement is ook het indirecte rendement van belang. Over de afgelopen vijf jaar bedroeg het indirecte rendement bij corporaties, die aangesloten zijn bij de IPD/aeDex, gemiddeld 0,2%. Dit is lager dan het indirecte rendement dat commerciële verhuurders in dezelfde periode hebben gerealiseerd, te weten gemiddeld 1,0% (IPD/ROZ). Het is overigens niet goed mogelijk vast te stellen welk deel van dit verschil toe te schrijven is aan het beleid van de corporaties. Het is vooral de betrekkelijk autonome waardegroei van de huurwoningen die het indirecte rendement bepaalt. Nader onderzoek is nodig om aan het verschil in hoogte van het indirecte rendement een betekenis toe te kennen.

Verder heeft de analyse tot dusverre alleen betrekking op de huurwoningen die in exploitatie zijn; de 'standing investments' in de terminologie van IPD/aeDex. Het vermogen in de dode hand biedt ook de mogelijkheid om het vermogen zelf in te zetten. Dat kan op verschillende manieren. De corporatie kan uitgaven doen die buiten de exploitatie van de huurwoningen vallen en verder ook niet renderen. Belangrijker is dat bij de (des)investeringen van corporaties veel vermogen verloren kan gaan. De afwaarderingen die in voorkomende gevallen nodig zijn omdat de kosten van de investeringen hoger zijn dan marktwaarde, leveren een verlies aan vermogen op. Dit kan zich op verschillende manieren voordoen, zoals bij grondaankopen en bij de ontwikkeling van koop- en huurwoningen. Deels ontstaat dit verlies in deelnemingen waarin de corporatie participeert. Het CFV rapporteert dat er in de deelnemingen jaarlijks per saldo omvangrijke verliezen worden geleden (CFV, 2010, p. 87). Het is van belang dat deze verliezen niet zijn verwerkt in de rendementscijfers, die in het voorafgaande zijn weergegeven.

Er is geen overzicht beschikbaar hoe het vermogen op basis van marktwaarde zich bij de afzonderlijke corporaties ontwikkelt. Of corporaties interen op hun vermogen, en zo ja in welke mate en door welke activiteiten, is niet bekend. Het financiële toezicht door het CFV heeft betrekking op de financiële continuïteit. Hierbij staat de vraag centraal of de corporatie in de toekomst aan haar verplichtingen kan voldoen. Juist door het omvangrijke vermogen in de dode hand zou het behouden van de financiële continuïteit relatief gemakkelijk moeten zijn. In het

vorige hoofdstuk is gebleken dat een groot verschil is ontstaan tussen de marktwaarde en de exploitatiewaarde van het woningbezit. Uitgaande van het voorgenomen beleid, dat in de exploitatiewaarde tot uitdrukking komt, is dat verschil het opgeofferde vermogen. In het financiële toezicht speelt dit opgeofferde vermogen geen rol zolang de 'resterende' exploitatiewaarde maar voldoende is om aan de verplichtingen van de leningovereenkomsten te voldoen. Dat er onvoldoende inzicht bestaat in welke mate corporaties vermogen verliezen bij hun activiteiten is problematisch. Bij het overheidsbeleid staat het behoud van het maatschappelijke vermogen waarover corporaties beschikken centraal. Door het financiële toezicht alleen op de financiële continuïteit te richten, is er geen inzicht of het vermogen op basis van marktwaarde behouden blijft. Het vermogen in de dode hand geeft corporaties in de praktijk erg veel vrijheidsgraden om niet-marktconform te handelen en er is geen goed inzicht in welke mate dit het geval is.

4.3. Rendements- of vermogensverlies gewenst?

In hoofdstuk twee is aangegeven dat er publieke taken liggen op het terrein van de woningmarkt. Als corporaties deze taken op zich nemen, kunnen de kosten van deze taakuitoefening ertoe leiden dat het rendement lager is dan marktconform. Het gaat hierbij in feite om de diensten van algemeen economisch belang waarvoor corporaties ook staatssteun ontvangen. Rendementsverlies bij corporaties is dus niet op voorhand ongewenst. De beoordeling of het feitelijke rendementsverlies en in voorkomende gevallen het vermogensverlies ongewenst is, is een complex vraagstuk. De kern van het vraagstuk is:

- Welke activiteiten zijn van publiek belang dat het gewenst is dat ze door corporaties uitgevoerd worden?
- In welke mate is bij de uitvoering van deze activiteiten steun nodig omdat de activiteiten zonder die steun onvoldoende renderend zijn?
- In welke mate is de staatssteun die corporaties ontvangen onvoldoende, zodat corporaties aanvullend via rendementsverlies die steun zelf verlenen?

De complexiteit van het vraagstuk is erin gelegen dat er onvoldoende transparantie is waardoor de vragen niet concreet beantwoord kunnen worden. Bovendien heeft de overheid, die kaderstellend sturing geeft aan corporaties, nagelaten om duidelijkheid te verschaffen over de gewenste activiteiten met een publiek belang en de daaraan verbonden kosten (Conijn, 2005). Dit leidt ertoe dat corporaties in zekere zin in een vacuüm functioneren. De feitelijke beantwoording van de vragen ligt in handen van de corporatie. In de volgende hoofdstukken zal nader worden uitgewerkt welke oplossingen hiervoor kunnen worden gevonden die ook aansluiten bij de gewenste hervorming van de woningmarkt.

5. Staatssteun en 'level playing field'

Vanaf 2011 zijn staatssteunregels van toepassing bij corporaties. Het gaat hierbij om twee samenhangende veranderingen. De staatssteun die corporaties ontvangen, is met de nieuwe regels afgebakend tot diensten van algemeen economisch belang (DAEB-activiteiten). Het gaat hierbij onder meer om huurwoningen met een huur tot € 652 per maand. Deze woningen komen in aanmerking voor staatssteun. Daarnaast dienen deze woningen voor minimaal 90% te worden toegewezen aan huishoudens met een belastbaar inkomen niet hoger dan € 33.614 per jaar. De consequenties van deze nieuwe toewijzingsregels komen in het volgende hoofdstuk aan de orde. In dit hoofdstuk staat de afbakening van de staatssteun centraal.

Staatssteun en 'level playing field' liggen in elkaars verlengde. Een reden om staatssteun tot DAEB-activiteiten te beperken, is dat staatssteun anders tot concurrentievervalsing zou kunnen leiden ten opzichte van concurrenten die geen staatssteun ontvangen. Het 'level playing field' is dan verstoord. Bij DAEB-activiteiten is staatssteun wel gerechtvaardigd, zo is de achterliggende gedachte, omdat deze activiteiten extra kosten met zich meebrengen die niet op de markt terugverdiend kunnen worden. Het gaat in feite om publieke taken waarvoor via staatssteun compensatie wordt gegeven.

Dit hoofdstuk zal nader ingaan op de achtergrond en de nadere uitwerking van de staatssteunregels. Aansluitend zal worden gezien of er met de invoering van de staatssteunregels sprake is van een 'level playing field'.

5.1. De staatssteunregels

De invoering van de staatssteunregels kent een lange voorgeschiedenis. In 2002 heeft Nederland het concept nieuwe Woningwet ter notificatie voorgelegd aan de Europese Commissie. Dit verzoek werd vervolgens weer ingetrokken omdat het bestaande staatssteun betrof. Vervolgens heeft de Europese Commissie in 2005 een brief gestuurd aan Nederland waarin als voorlopig oordeel werd geformuleerd dat bestaande staatssteun op het terrein van de volkshuisvesting niet in overeenstemming was met Europese regelgeving. Daarnaast heeft de Europese Commissie ook diverse klachten ontvangen over de staatssteun aan corporaties. De belangrijkste klager was de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed (IVBN). De kern van de klacht was dat corporaties hun werkterrein steeds verder uitbreiden en daardoor commerciële verhuurders oneerlijke concurrentie ondervinden van corporaties. In de periode 2005 – 2009 is er overlegd tussen de Europese Commissie en Nederland. Dit heeft eind 2009 geresulteerd in een beschikking van de Europese Commissie waarin is vastgelegd dat de staatssteun aan corporaties moet worden aangepast (EC, 2009). Dit heeft vervolgens geleid tot de Tijdelijke regeling DAEB die in 2011 van kracht is geworden. Momenteel is de Herzieningswet toegelaten instellingen volkshuisvesting in behandeling waarin de aangepaste staatssteunregels een wettelijke verankering zullen krijgen.

De staatssteun die corporaties van de overheid krijgen, bestaat met name uit de volgende voordelen:

- De borging door het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) van de leningen die corporaties op de kapitaalmarkt aantrekken.
- De project- en saneringssteun die het Centraal Fonds Volkshuisvesting aan corporaties verleent.

- De goedkope grond die gemeenten in voorkomende gevallen aan corporaties verstrekken voor de bouw van corporatiewoningen.

De borging door het WSW is staatssteun vanwege de achtervang die Rijk en gemeenten hierbij verlenen. De borging heeft grote voordelen voor corporaties vanwege de relatief gemakkelijke beschikbaarheid van financieringsmiddelen en de lagere rente op de leningen. Het rentevoordeel bedraagt 0,5%- tot circa 1%-punt. Bij een geborgd volume aan leningen ultimo 2010 van € 85 miljard komt dit overeen met een voordeel van € 400 tot € 800 miljoen per jaar (WSW, 2011). De omvang van de twee andere vormen van staatssteun laat zich niet eenvoudig kwantificeren. Van belang is dat het voordeel dat corporaties hebben van het vermogen in de dode hand geen staatssteun is.

De staatssteun staat ter beschikking aan de DAEB-activiteiten. Deze activiteiten zijn (Ministerie BZK, 2010):

- De bouw en de verhuur van woonegelegenheden met een huur niet hoger dan € 652 per maand.
- De bouw en de verhuur van maatschappelijk vastgoed op basis van een limitatieve lijst.
- Leefbaarheidsactiviteiten in wijken en buurten waar de corporatie woonegelegenheden heeft.
- Werkzaamheden in het kader van wijkenaanpak die voortvloeien uit beleidsplannen die tussen gemeenten en corporaties zijn overeengekomen.

In de praktijk impliceert deze lijst van DAEB-activiteiten dat corporaties geen borging van het WSW ontvangen voor leningen ter financiering van duurdere huurwoningen, bouw van koopwoningen en vastgoed dat zich niet kwalificeert als maatschappelijk vastgoed.

Bij de verdere uitwerking van de staatssteunregels zijn nog verschillende punten van belang. In dit kader zullen aan de orde komen: de vermogensplitsing, de beoordeling van overcompensatie en de administratieve of juridische splitsing.

De nadere uitwerking van de staatssteunregels zal zeer waarschijnlijk gepaard gaan met een vermogensplitsing tussen het DAEB-deel en het niet-DAEB-deel. In de Herzieningswet toegelaten instelling volkshuisvesting, die ten tijde van het schrijven van dit essay ter behandeling ligt bij de Tweede Kamer, is namelijk aangegeven dat een scheiding van activa en passiva nodig is om te voorkomen dat staatssteun (indirect) ten goede komt aan niet-DAEB-activiteiten (Ministerie van BZK, 2010, MvT, p. 17). De wijze waarop de vermogensplitsing plaatsvindt, zal nader worden uitgewerkt in een Algemene Maatregel van Bestuur (AMvB). Een deel van het beschikbare vermogen op basis van marktwaarde in verhuurde staat zal worden toebedeeld aan het DAEB-deel en een ander deel aan het niet-DAEB-deel. Naar verwachting zal er sprake zijn van een proportionele vermogensplitsing. Bij deze vermogensplitsing is de verdeling van het eigen vermogen zodanig dat de solvabiliteit op basis van marktwaarde in verhuurde staat in het DAEB-deel en in het niet-DAEB-deel aan elkaar gelijk zijn. De uitwerking daarvan is in tabel 5.1 weergegeven. De gegevens in de tabel hebben betrekking op de gehele sector. Het overgrote deel van de activa van corporaties behoort tot het DAEB-deel. Slechts gemiddeld 7% van de activa is aan het niet-DAEB-

deel toe te rekenen. Het gaat hierbij om € 19 miljard. De solvabiliteit op basis van marktwaarde bedraagt bij corporaties gemiddeld 67%. Deze solvabiliteit vormt ook het uitgangspunt bij de proportionele vermogensplitsing. Aan het niet-DAEB-deel wordt op grond daarvan een eigen vermogen toebedeeld van € 13 miljard.

Tabel 5.1 De startpositie van de corporatiesector voor het DAEB-deel en het niet-DAEB deel bij proportionele vermogensplitsing, mrd. euro's, 2009

	Totaal	DAEB	Niet-DAEB
Activa			
Materiële vast activa in exploitatie	242	233	9
Materiële vast activa in ontwikkeling	9	7	2
overige activa	15	7	8
Totaal activa	266	247	19
Passiva			
Eigen vermogen	179	166	13
Leningen	75	71	4
Overige schulden	12	10	2
Totaal passiva	266	247	19
Solvabiliteit	67%	67%	67%

Bron: CFV, 2010, p. 113. Verkorte versie van de balans.

De proportionele vermogensplitsing zal mogelijk nog aangevuld worden met nader te bepalen mogelijkheden om na de splitsing kasgeld, leningen of vermogen uit te wisselen tussen het DAEB-deel en het niet-DAEB-deel. Als die mogelijkheden gecreëerd worden, is er geen sprake meer van een strikte scheiding tussen het DAEB-deel en het niet-DAEB-deel.

Staatssteun mag niet leiden tot overcompensatie. Veelal is er sprake van overcompensatie als het rendement op de DAEB-activiteiten hoger dan marktconform is (CFV, 2010, p. 118). Uit het voorafgaande is al gebleken dat het rendement dat corporaties realiseren lager is. Dit lagere rendement hangt samen met het feit dat corporaties vermogen in de dode hand hebben. Het beoordelingskader voor het bepalen of er sprake is van overcompensatie houdt in feite geen rekening met vermogen in de dode hand en het lagere rendement dat op dat vermogen mogelijk is. In het verlengde hiervan zou de vraag gesteld kunnen worden waarom corporaties met een solvabiliteit van 67%, en daarmee een aanzienlijk vermogen in de dode hand, nog staatssteun behoeven voor de financiering van de resterende 33%.

Bij de verdere uitwerking van de staatssteunregels is ook aan de orde of er sprake is van een administratieve of juridische splitsing. Volgens de in behandeling zijnde Herzieningswet kan de corporatie volstaan met een administratieve splitsing en zal een juridische splitsing niet vereist worden. Bij een administratieve splitsing zal het in

de praktijk lastig zijn om te voorkomen dat de voordelen van de staatssteun die het DAEB-deel ontvangt, niet ook ten goede komt aan het niet-DAEB-deel. Verder zal het externe toezicht op de naleving van de staatssteunregels bij een administratieve splitsing aanmerkelijk gecompliceerder zijn. Een juridische splitsing, overigens ook niet zonder complicaties, is dan ook een betere waarborg dat de staatssteun daadwerkelijk beperkt blijft tot het DAEB-deel.

5.2. 'Level playing field'

De afbakening van de staatssteun is mede ingegeven om eerlijke concurrentie op de Nederlandse huurwoningmarkt mogelijk te maken. De vraag is of er met de weergegeven staatssteunregels nu sprake is van een 'level playing field'. In hoofdstuk twee is uiteengezet dat er sprake is van een gelijk speelveld als alle aanbieders van woondiensten in principe in gelijke omstandigheden verkeren ten aanzien van de kosten die zij voor de productiefactoren in rekening brengen. Voorts is uit de vorige paragraaf gebleken dat ook het niet-DAEB-deel de beschikking heeft over eigen vermogen in de dode hand waarover geen rendementseis geldt. Hiermee is geen einde gemaakt aan de potentiële marktverstoring.

Dat er bij vermogen in de dode hand de mogelijkheid van marktverstoring is, kan met een eenvoudig cijfervoorbeeld worden toegelicht dat aansluit bij de balansopstelling van het niet-DAEB-deel in tabel 5.1. Het rendement dat een corporatie dient te realiseren met de activa, in casu met de exploitatie van de woningen, is afhankelijk van de gewogen gemiddelde rendementskostenvoet ('weighted average cost of capital'). Deze rendementskostenvoet kan bij corporaties relatief laag zijn. Stel de corporatie streeft er naar het eigen vermogen te laten groeien met een verwachte inflatie van 2%. Voorts stel dat het rentepercentage op de externe commerciële financiering 6% is en de verhouding eigen/vreemd vermogen 67%:33% zoals bij het niet-DAEB-deel gemiddeld genomen het geval zal zijn. De gewogen rendementskostenvoet bedraagt dan 3,3%. Dit impliceert dat een direct plus indirect rendement van 3,3% op de activa voldoende is voor de financiële continuïteit van de corporatie. Dit rendementspercentage is aanmerkelijk lager dan het marktconforme rendementspercentage dat circa 6 à 7% bedraagt.

De invoering van de staatssteunregels op de wijze als nu via de Herzieningswet in voorbereiding is, waarborgt derhalve niet dat bij de niet-DAEB-activiteiten sprake zal zijn van een gelijk speelveld tussen corporaties en commerciële verhuurders. Of dit het geval is, is in feite afhankelijk van het ambitieniveau van de corporatie. De groei van de actiefzijde van de balans is een belangrijke bepalende factor. Als de corporatie wat betreft de niet-DAEB-activiteiten een krimpstrategie heeft, kan het rendement op de activa nog lager worden vastgesteld dan in het cijfervoorbeeld naar voren kwam. Naarmate de corporatie meer groei nastreeft van haar niet-DAEB-woningportefeuille zal een hoger rendement op het eigen vermogen nodig zijn om de balansverhoudingen zodanig te houden dat externe financiering mogelijk blijft.

6. Het middensegment in de huursector

De wijze waarop de staatssteun is afgebakend bij corporaties heeft als gevolg dat het voor een huishouden met een inkomen boven de grens van € 33.614 problematisch is om een huurwoning te vinden. Daar waar de middeninkomens tot voor kort ook in de corporatiesector terecht konden, is die mogelijkheid nu sterk verminderd. Het feit dat er in de Nederlandse woningmarkt geen middensegment in de huursector is, is daarmee manifest geworden. Het ontbreken van het middensegment in de huursector vormt een belemmering voor de hervorming van de woningmarkt. In dit hoofdstuk zal een beeld worden geschetst van het middensegment in de huursector en de mogelijkheden om dit middensegment te vormen. Dit kan op een dusdanige wijze worden gerealiseerd dat het juist een bijdrage levert aan de verdere hervorming van de woningmarkt.

6.1. De omvang van het middensegment

Voordat de omvang van het middensegment wordt gezien, is het nodig het begrip nader te definiëren. Het middensegment in de huursector zou als volgt gedefinieerd kunnen worden. Het betreft huurwoningen:

- Zonder onderscheid naar type verhuurder; zowel corporatie, belegger als particulier kunnen actief zijn in het middensegment.
- Voor zover corporaties actief zijn op het middensegment is dat zonder staatssteun.
- Met een huurprijs vanaf € 652 per maand, eventueel verlaagd tot € 550 per maand en een bovengrens van € 850 per maand.

Een apart punt is of de huurwoningen in het middensegment commerciële huurwoningen zijn, waarbij onder commercieel wordt verstaan dat de verhuurder streeft naar een marktconform rendement. Op voorhand is dit niet zonder meer het geval. Vanuit de algemene uitgangspunten voor een goed werkende woningmarkt, zoals in hoofdstuk twee omschreven, zou dit wenselijk zijn. In het vorige hoofdstuk is echter aangegeven dat corporaties met hun niet-DAEB-bezit ook over vermogen in de dode hand beschikken. Dit stelt hen in staat ook in het middensegment de huurwoningen marktcontrair te exploiteren.

Tabel 6.1 geeft een beeld van de omvang van het middensegment. Als het middensegment de huurwoningen betreft tussen € 652 en € 850 per maand dan is de omvang daarvan slechts 5,2% van alle huurwoningen. Deze woningen zijn vooral te vinden bij corporaties en institutionele beleggers. Als het middensegment zou worden uitgebreid met de woningen vanaf € 550 per maand neemt het middensegment toe met 9,4%-punt. De woningen tussen € 550 en € 652 per maand worden overwegend verhuurd door corporaties.

Tabel 6.1 De verdeling van de huurwoningen naar type verhuurder en prijsklasse, in procenten, 2008

Type verhuurder	Huur <= 550	Huur <= 652	Huur <= 850	Huur > 850	Totaal
Corporatie	73,3	6,6	2,1	0,5	82,5
Institutionele belegger	2,7	1,4	1,8	0,8	6,6
Particulier/familie	7,2	1,4	1,3	1,0	10,9
Totaal	83,2	9,4	5,2	2,3	100

Bron: WoON 2009. Eigen berekeningen.

Noot: Bij de berekeningen is het huurniveau aangepast naar het prijspeil 2008.

De omvang van het middensegment in de huursector krijgt betekenis als het wordt afgezet tegen de omvang van de middeninkomens die momenteel in een huurwoning wonen. De middeninkomens zijn gedefinieerd als de huishoudens met een belastbaar inkomen tussen € 33.614 en € 45.000. Naast deze groep huishoudens worden onderscheiden de huishoudens die qua inkomen in aanmerking komen voor de huurwoningen met staatssteun en de huishoudens met een inkomen hoger dan € 45.000. De verdeling van deze drie groepen huishoudens over de huursector naar prijsklasse is in tabel 6.2 weergegeven. Uit de tabel blijkt dat 30% van de huurders een inkomen heeft boven € 33.614. Deze huishoudens wonen voor 2/3 in woningen met een huur tot € 550 per maand. Het is overduidelijk dat deze huishoudens niet gehuisvest kunnen worden in de huurwoningen met een huur boven € 652 per maand. Ook als alleen de huishoudens worden gezien die een inkomen hebben tussen € 33.614 en € 45.000, 13% van alle huurders, zijn er in het middensegment, als dat de huurwoningen betreft tussen € 652 en € 850 per maand, onvoldoende huurwoningen.

Tabel 6.2 De verdeling van de huurwoningen naar inkomens- en prijsklasse, in procenten, 2008

Prijsklasse	Inkomen <= 33.614	Inkomen <= 45.000	Inkomen > 45.000	Totaal
Huur <= 550	61,6	10,2	11,4	83,2
Huur <= 652	5,2	1,8	2,4	9,4
Huur <= 850	2,3	1,0	1,8	5,2
Huur > 850	0,9	0,3	1,1	2,3
Totaal	70,0	13,3	16,7	100

Bron: WoON2009. Eigen berekeningen.

Noot: Bij de berekeningen is het huurniveau aangepast naar het prijspeil 2008.

Op zich is hiermee alleen een statisch beeld gegeven. Huurders met een inkomen boven € 33.614 hebben geen 'verhuisplicht'. Zolang ze niet willen verhuizen, is het ontbreken van het middensegment in de huursector geen probleem. Daarnaast kunnen ze bij een verhuishwens hun toevlucht zoeken tot de koopsector. Voorts kan de omvang van het middensegment geleidelijk groeien onder meer doordat de huur opgetrokken wordt tot boven de grens. Niettegenstaande deze kanttekeningen is

discrepanantie tussen de omvang van het middensegment in de huursector ten opzichte van de huishoudens die daarop zijn aangewezen zo groot, dat vergroting van het middensegment wenselijk is, onder meer om de doorstroming op de woningmarkt niet te belemmeren.

6.2. Mogelijkheden voor groter middensegment

Als het gaat om de mogelijkheden om het middensegment op korte termijn substantieel te vergroten dan zou dat in principe via corporaties, institutionele beleggers en particuliere verhuurders kunnen. De categorie particuliere verhuurders is een zeer heterogene groep. De afgelopen decennia is het aandeel van deze groep sterk afgenomen. Het valt niet te verwachten dat deze groep per saldo (acquisitie minus dispositie) de komende jaren juist een groei zal laten zien. Daarom zullen alleen de mogelijkheden van institutionele beleggers en corporaties nader worden bezien.

Nadat de objectsubsiëring voor huurwoningen in de vorige eeuw is beëindigd, is de omvang van de nieuwbouw in opdracht van institutionele beleggers sterk gekrompen. De objectsubsiëring zorgde voor een redelijk rendement. Toen dat wegviel was de nieuwbouw, uitzonderingen buiten beschouwing gelaten, voor institutionele beleggers niet meer rendabel. De laatste jaren is er bij de institutionele beleggers de ambitie om actiever te worden. Met de veranderingen op de woningmarkt en met het aarzelende begin dat de overheid maakt met de hervorming van de woningmarkt, zien institutionele beleggers weer enig perspectief in de huursector, al verbinden zij daar wel voorwaarden aan (IVBN, 2011). Wat zijn de reële verwachtingen voor een groei van het middensegment via deze categorie verhuurders?

Er zijn enkele belemmeringen waardoor er geen grote netto groei bij institutionele beleggers valt te verwachten. In de eerste plaats is van belang dat het gaat om de investeringsmogelijkheden van de 'asset managers', die de beleggingen van de pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen beheren. De mate waarin deze fondsen direct of indirect in woningen willen beleggen is het resultaat van ALM-studies ('asset liability management') op het niveau van de fondsen. Hoewel vastgoed qua rendement/risico niet slecht scoort ten opzichte van andere beleggingen is het gewicht van vastgoed binnen de nagestreefde beleggingsallocatie beperkt, momenteel circa 10% van het totale beleggingsvolume. Binnen de categorie vastgoed moeten de Nederlandse woningen dan concurreren met ander Nederlands vastgoed, met name winkels, maar ook met buitenlands vastgoed. Enige groei van directe of indirecte beleggingen bij pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen in Nederlandse woningen is mogelijk maar die groei blijft naar verwachting toch beperkt. Dit zal de toename van de woningportefeuille bij de 'asset managers' beperken. Verder zal de concurrentie op de woningmarkt vanuit de koopsector en de corporatiesector onverminderd aanwezig blijven.

Institutionele beleggers zijn actiever geworden in de nieuwbouw van huurwoningen en met acquisitie van bestaande huurwoningen bij corporaties. In het laatste geval zal er overigens in veel gevallen niet een netto toename van het middensegment zijn, maar verschuiving naar type verhuurder. Deze vergrote activiteit dient te worden afgezet tegen de vermindering die het gevolg is van de verkoop van huurwoningen bij institutionele beleggers. Verkoopbeleid levert immers

een belangrijke bijdrage aan het rendement. Per saldo zullen de institutionele beleggers de komende jaren een niet al te grote bijdrage aan het middensegment in de huursector kunnen leveren.

Een substantiële vergroting van het middensegment in de huursector op korte termijn is, zo vloeit voort uit het voorafgaande, alleen mogelijk via corporaties. Deels kan dit via nieuwbouw, maar vooral via het bestaande bezit zijn er mogelijkheden. Een verlaging van de staatssteungrens tot bijvoorbeeld € 550 per maand is daartoe een effectief middel. Het voordeel van deze maatregel is dat het een bijdrage levert aan de hervorming van de woningmarkt omdat de omvang van de staatssteun verder wordt verminderd. Uit tabel 6.1 blijkt dat het middensegment dan met 6,6% toeneemt waardoor de omvang meer dan verdubbelt. De wijze waarop deze maatregel kan worden ingepast in een verdergaande hervorming van het corporatiebestel komt in het laatste hoofdstuk aan bod.

7. Oplossingsrichtingen

In het voorafgaande zijn diverse bouwstenen weergegeven die betrekking hebben op de woningmarkt en de wijze waarop corporaties daarbinnen functioneren. Naar voren is gekomen dat een hervorming van de woningmarkt en het corporatiebestel gewenst is. Dit hoofdstuk gaat met name in op een richting voor een oplossing wat betreft het corporatiebestel. Welke aanpassingen in het corporatiebestel zijn nodig zodat corporaties niet de mede veroorzaker zijn van een slecht functionerende woningmarkt, maar juist een bijdrage leveren aan een beter functionerende woningmarkt?

Eerst zal een nadere analyse worden gegeven van de kern van het 'corporatieprobleem' dat ten grondslag ligt aan hetgeen in de vorige hoofdstukken aan de orde is gekomen. Vervolgens zal een oplossing worden gepresenteerd.

7.1. Een nadere analyse

De nadere analyse naar het functioneren van corporaties zal vanuit twee perspectieven worden uitgevoerd. Het eerste perspectief heeft betrekking op de rol die corporaties vervullen bij de uitvoering van publieke taken. Een belangrijke bestaansgrond van corporaties is in die rol gelegen. Het andere perspectief is van bedrijfskundige aard en heeft betrekking op het feit dat corporaties de verschillende functies die in de vastgoedbedrijfskolom onderscheiden kunnen worden in zich verenigen (Vlak, 2008).

7.1.1. De publieke rol

Bij het behartigen van publieke belangen is het zinvol onderscheid te maken tussen de 'wat-vraag' en de 'hoe-vraag' (WRR, 2000). De 'wat-vraag' heeft betrekking op de vraag welke de publieke belangen zijn die de overheid wil borgen. De 'hoe-vraag' gaat over de wijze waarop de publieke belangen geborgd kunnen worden. In de visie van de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid is de beantwoording van de 'wat-vraag' in laatste instantie een politieke verantwoordelijkheid. Bij de beantwoording daarvan kunnen welvaartstheoretische analyses een onderbouwende rol spelen. In het voorafgaande is naar voren gekomen dat de publieke belangen die op het terrein van het wonen aan de orde zijn, met name betrekking hebben op leefbaarheids- en betaalbaarheidsvraagstukken.

Corporaties zijn actief op deze terreinen. De wijze waarop deze activiteiten door corporaties worden uitgevoerd kenmerken zich door het volgende:

- De feitelijke invulling van de 'wat-vraag' wordt door corporaties zelf beantwoord. Er is enige afstemming met belangenhouders waaronder de gemeente, maar dat laat onverlet dat de beleidsruimte om zelf invulling te geven aan de 'wat-vraag' erg groot is.
- De bekostiging van de publieke taken die corporaties op zich nemen verzorgen de corporaties zelf met behulp van het vermogen in de dode hand. Dit is het 'revolving fund' principe. In het voorafgaande is naar voren gekomen dat de staatssteun maar in beperkte mate de kosten van de publieke taken dekt. De corporatie is haar eigen subsidieverstrekker.

- Ook de 'hoe-vraag' beantwoordt de corporatie zelf. De wijze waarop de publieke belangen worden uitgevoerd ligt ook in handen van de corporaties. Er zijn weinig waarborgen dat corporaties kostenefficiënt zijn.

De samenballing van deze rollen en verantwoordelijkheden leidt tot een 'governance' vraagstuk, ook wel de "verdwindriehoek" genoemd (Koning en Van Leuvensteijn, 2010). Doordat corporaties in grote mate zelf bepalen wat de publieke belangen zijn, komt het voor dat corporaties activiteiten ondernemen die geen publiek belang dienen. Doordat de bekostiging ook door de corporatie zelf plaatsvindt, zijn er onvoldoende 'checks and balances'. De afweging of de geleverde activiteit de gemaakte kosten waard zijn, voert de corporatie ook zelf uit. Er is bij corporaties veelal sprake van een naar zichzelf verwijzende legitimatie: wat de corporatie doet is goed omdat de corporatie het doet. Omdat het hierbij om de inzet van een omvangrijke hoeveelheid middelen gaat, is dit een vraagstuk dat om een oplossing vraagt.

Ook het ontbreken van een 'level playing field' met commerciële verhuurders vloeit voort uit de wijze waarop corporaties invulling geven aan hun publieke rol. Betaalbaarheid van de huurwoning voor lagere inkomensgroepen is een belangrijke publieke taak. Corporaties dragen bij aan de betaalbaarheid van het wonen door geen marktconforme huur te vragen. Door dit op deze wijze te doen subsidieert de corporatie het 'object', in casu de woning, in plaats van het 'subject', het huishouden. In hoofdstuk twee is aan de orde gekomen dat deze wijze van subsidiëren niet doelmatig is. Bovendien levert dat ook oneerlijke concurrentie op met commerciële verhuurders. In een goed werkende woningmarkt met gelijke concurrentiemogelijkheden voor alle aanbieders is de hoogte van de huur marktconform en gebaseerd op de kwaliteit van de woning. Een bijdrage voor de betaalbaarheid wordt verstrekt aan het huishouden als dat op grond van inkomen en andere criteria nodig wordt geacht. Of het huishouden een bijdrage voor de betaalbaarheid ontvangt, zou niet afhankelijk moeten zijn van of de verhuurder al dan niet een corporatie is.

7.1.2. De vastgoedbedrijfskolom

Er is sprake van een vastgoedbedrijfskolom. Zoals Vlak (2008, p. 16 e.v.) helder uiteen heeft gezet, kunnen in de vastgoedbedrijfskolom verschillende rollen en functies worden onderscheiden. Het gaat hierbij onder meer om de volgende rollen en functies:

- *Vermogensverschaffing*. Deze rol heeft betrekking op het beschikbaar stellen van vermogen ten behoeve van beleggingen / investeringen om daar een rendement mee te realiseren.
- *Portfolio management*. Een afzonderlijk vraagstuk is de keuze in welke beleggingen het beschikbare vermogen belegd wordt. Bij vastgoed gaat het dan om de vraag in welke vastgoedcategorieën het vermogen is gealloceerd.
- *Asset management*. Deze rol betreft vooral het investerings- en desinvesteringsbeleid gericht op optimalisatie van het rendement.
- *Property management*. Het gaat hier om het feitelijke beheer van het vastgoed, zoals onderhoud en uitvoerend huurbeleid.
- *Facility management*. Er kan sprake zijn van aanvullende diensten die georganiseerd en geleverd worden.
- *Matchmaking*. Vraag en aanbod dienen bij elkaar te worden gebracht. Dit geldt voor de woning die verhuurd wordt alsook voor de woning die verkocht wordt.

- *Projectontwikkeling*. Het gaat hier om de risicodragende ontwikkeling van het vastgoed dat vervolgens verkocht wordt of aan de eigen portefeuille wordt toegevoegd.

Over het algemeen worden deze rollen en functies niet binnen één en hetzelfde bedrijf uitgeoefend. Er is sprake van functiescheiding. Elke rol vereist specifieke competenties en vaardigheden. Die verenigen in één onderneming is veel gevraagd en over het algemeen geen waarborg voor een goede bedrijfsvoering. De afgelopen decennia is functiescheiding in het vastgoed steeds meer de norm geworden. Pensioenfondsen zijn een voorbeeld van een doorgevoerde functiescheiding. In het verleden was het gebruikelijk dat het pensioenfonds zelf de woningen in eigendom had en beheerde. Dat is steeds meer een uitzondering geworden. Zeker de grotere fondsen zijn overgegaan op het apart zetten van het vastgoed met zelfstandige managers. Het beleggen in vastgoed is overgegaan van direct naar indirect.

Kenmerkend voor de corporaties is dat ze alle rollen en functies in de vastgoedkolom zelf vervullen. Er is sprake van een volledige integratie. Dit heeft voordelen. De corporatie heeft het gehele proces onder controle. De nadelen zijn echter groot. De verantwoordelijkheid voor elke rol en functie afzonderlijk is veelal niet scherp omschreven. Hierdoor is het eindresultaat suboptimaal.

7.2. Naar een splitsing

Uit het voorafgaande is naar voren gekomen dat zowel wat betreft de publieke rol van corporaties als wat betreft de rolvervulling in de vastgoedbedrijfskolom corporaties geïntegreerde ondernemingen zijn. De verschillende rollen en functies zijn bedrijfsmatig niet van elkaar gescheiden. Een scherpe afbakening van de verschillende rollen via een 'opdrachtgever – opdrachtnemer' relatie ontbreekt. Dit heeft grote nadelen. Het stelt de corporatie voor grote besturingsproblemen (Vlak, 2008, p. 28-29). Ook is het vanuit de 'governance' en de verantwoording over de inzet van middelen bezwaarlijk. Het kernprobleem van het functioneren van de corporatie is dan ook het geïntegreerde karakter en een oplossing ligt in een functionele splitsing van de corporatie.

Bij de vormgeving van een functionele splitsing is het volgende onderscheid een bruikbaar startpunt (Conijn, 2005, p. 96):

- De rol van de vastgoedondernemer, waarbij rendement wordt gerealiseerd met het vastgoed.
- De rol van de maatschappelijke dienstverlener, die maatschappelijke en publieke prestaties levert die veelal niet kostendekkend zijn.

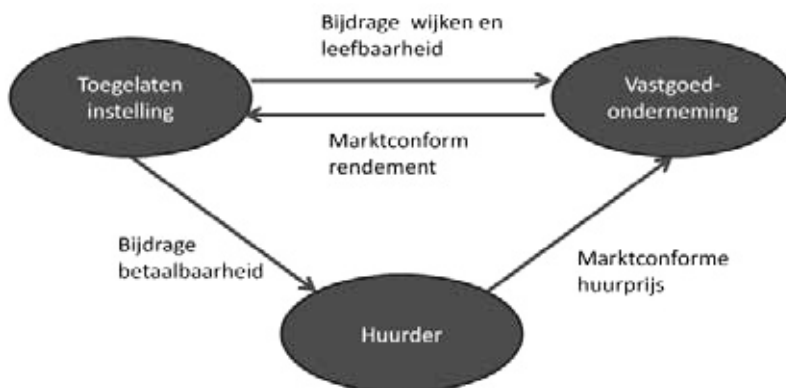
In de eerste rol van vastgoedondernemer verdient de corporatie het geld; in de tweede rol van maatschappelijke dienstverlener besteedt de corporatie het geld. Bij de vastgoedondernemer is kostenefficiëntie een sturend principe om een zo hoog mogelijk rendement te realiseren. Bij de maatschappelijke dienstverlener staat de effectiviteit centraal om de gewenste maatschappelijke prestaties te leveren. Daarnaast kunnen bij de rol van de vastgoedondernemer weer afzonderlijke rollen worden onderscheiden langs de lijnen van de geschetste vastgoedkolom.

De eerste stap in de functionele splitsing van de corporatie kan worden gezet door

de maatschappelijke dienstverlener en de vastgoedondernemer van elkaar te scheiden. In deze richting zijn de afgelopen jaren verschillende voorstellen gedaan. Conijn (2005, p. 100 e.v.) beschrijft deze splitsing als één van de mogelijke varianten om de efficiëntie van corporaties te verbeteren. Bijdendijk (2007, p. 45) ziet het als een gewenste "ontvlechting" binnen de corporaties. In het advies van de CSED (2010, p. 64) komt deze splitsingsvariant ook voor om het functioneren van corporaties te verbeteren. Bij Vlak (2011, p. 36) is het de weg waarlangs de Gordiaanse knoop wordt ontward. Tot slot onderscheidt Bobbe (2011), in zijn visie op de vastgoedloze corporatie, de corporatie als belegger en de corporatie als goede doelen organisatie.

In onderstaand figuur is de kern van de functionele splitsing van de corporatie weergegeven. Er zijn in het figuur een toegelaten instelling, een vastgoedonderneming en een huurder weergegeven. De toegelaten instelling is de beheerder van het vermogen en zij bezit (in eerste instantie) de aandelen van de vastgoedonderneming. Het beheer over het vastgoed, in casu de woningen, vindt plaats in de vastgoedonderneming ('asset manager'). De opdracht van de vastgoedonderneming is om een marktconform rendement te realiseren. Dit kan (op termijn) ook betekenen dat de vastgoedonderneming bepaalde rollen in de vastgoedkolom uitbesteedt, bijvoorbeeld het 'property management' en de projectontwikkeling. Door deze rollen apart te zetten kan de vastgoedonderneming efficiënter werken en een hoger rendement realiseren. De huurder betaalt een marktconforme huurprijs op basis waarvan de vastgoedonderneming het marktconforme rendement kan realiseren dat vervolgens door de toegelaten instelling wordt ontvangen. De toegelaten instelling beheert een 'trust vermogen' (Vlak, 2011, p. 36). Het vermogen wordt in principe in stand gehouden. Het ontvangen rendement, voor zover uitkeerbaar, wordt gebruikt voor de publieke taken die er op de woningmarkt zijn. Een deel van het uitkeerbare rendement gaat naar de huurders als bijdrage in de betaalbaarheid van het wonen. Voor veel huurders is een marktconform huurniveau immers niet op te brengen. Een ander deel van het uitkeerbare rendement is beschikbaar voor leefbaarheid en de aanpak van wijken en wordt ontvangen door de vastgoedonderneming.

Figuur 7.1 De functionele splitsing van de corporatie en de daarbij behorende geldstromen



Het grote voordeel van deze functiescheiding is dat rollen en verantwoordelijkheden duidelijk afgebakend zijn. De toegelaten instelling is verantwoordelijk voor het bekostigen van de publieke belangen. Dit zal impliceren dat de toegelaten instelling ingebed zal zijn in een publiekrechtelijk kader, enigszins vergelijkbaar met de huidige corporatie. Er zal via kader- en normstelling politieke sturing zijn op de bestedingen van de toegelaten instelling. De toegelaten instellingen nieuwe stijl beschikken bij aanvang gezamenlijk over een eigen vermogen van € 179 miljard. Bij een reëel rendement van 4% is er op jaarbasis € 7 miljard beschikbaar voor de bekostiging van de publieke taken.

De vastgoedonderneming verkeert in een gelijke positie als andere commerciële verhuurders. Ze is gericht op het realiseren van een zo hoog mogelijk rendement. Als er sprake is van een opgave bij de aanpak van wijken of leefbaarheid zal de vastgoedonderneming die activiteit uitvoeren op basis van een overeenkomst die met de toegelaten instelling is gesloten. Op deze wijze wordt de uitvoering van publieke taken expliciet gecontracteerd. Dit komt de transparantie ten goede. Verder is er sprake van een 'level playing field' tussen deze nieuwe vastgoedondernemingen en de bestaande commerciële verhuurders. Verder zal deze vastgoedonderneming geen afzonderlijke staatssteun ontvangen zoals de huidige corporaties.

Voor de huurder verdwijnt de impliciete subsidiëring via een relatief lage huurprijs. Hij betaalt aan de verhuurder een marktconforme prijs. De expliciete subsidiëring via de huurtoeslag zal toenemen en worden bekostigd door de toegelaten instelling nieuwe stijl. Het is verder een kwestie van nadere uitwerking hoe de normen voor betaalbaarheid worden vastgesteld. Vanwege de nauwe relatie met het inkomensbeleid ligt het in de rede dat er landelijke normen zijn voor de betaalbaarheid.

Belangrijke voordelen van deze functionele scheiding zijn ook gelegen in de dynamische effecten die het gevolg zullen zijn van deze structuurwijziging. Met name de kostenefficiëntie, de achilleshiel van de huidige corporatie, zal toenemen. De gewenste publieke taken zullen op basis van uitonderhandelde contracten tegen niet meer dan de noodzakelijke kosten worden uitgevoerd. Ook de vastgoedonderneming zal door de onderlinge concurrentie efficiënter worden dan de huidige corporatie.

8. Samenvatting en perspectief

8.1. Samenvatting

De hervorming van de woningmarkt staat hoog op de agenda. Uit verschillende onderzoeken van de laatste jaren komt naar voren dat in Nederland sprake is van een slecht functionerende woningmarkt. Er is een grote discrepantie tussen de noodzaak van overheidsingrijpen op basis van marktfalen enerzijds, en het feitelijke overheidsingrijpen anderzijds. Dit komt onder meer naar voren uit de omvangrijke subsidiëring die zowel in de koop- als in de huursector plaatsvindt en een verstorende invloed heeft op de woningmarkt. Corporaties zijn onderdeel van dit probleem. Ten aanzien van het functioneren van corporaties zijn verschillende ondoelmatigheden geconstateerd. Zonder een hervorming van de corporatiesector is geen goede hervorming van de woningmarkt mogelijk. Voor een goed werkende woningmarkt is het nodig dat er sprake is van een huurniveau waarmee een marktconform rendement kan worden gerealiseerd. Dit biedt ook de basis voor een 'level playing field' voor verschillende verhuurders.

Corporaties hebben een dominante positie op de Nederlandse woningmarkt. Binnen de huursector hebben zij een aandeel van 82,5%. Zij zijn daardoor marktleider en hebben een grote invloed op het huurniveau van andere verhuurders. Het huurniveau is bij corporaties gemiddeld 3,2% van de leegwaarde van de huurwoningen. Bij institutionele beleggers is het huurniveau 3,6% van de leegwaarde van de huurwoningen; bij particuliere verhuurders 3,2%. Voor de commerciële verhuurders levert dit huurniveau geen marktconform rendement op. Dat geen marktconform rendement mogelijk is, wordt behalve door het prijsbeleid van corporaties en door de huurprijsregulering van de overheid, ook veroorzaakt door de fiscale bevoordeling in de koopsector. Verder hebben corporaties op basis van de marktwaarde van het woningbezit een royale vermogenspositie. De solvabiliteit bedraagt gemiddeld 67% van het balanstotaal. Corporaties realiseren een beperkt deel van dit vermogen. Er is sprake van een groot waardeverlies door lage huren en door hoge onderhouds- en beheerkosten.

Corporaties kunnen zich het waardeverlies veroorloven omdat het eigen vermogen waarover zij beschikken, vermogen in de dode hand is. Kenmerkend voor vermogen in de dode hand is dat er geen rendementseis op rust. De omvang van het rendementsverlies dat corporaties gemiddeld hebben, varieert afhankelijk van de berekeningswijze van 1,6% tot 2,5%. Dit geeft overigens maar een deel van de inzet van het vermogen weer. Corporaties hebben daarnaast vermogensverlies door allerlei investeringsactiviteiten. Er is geen overzicht beschikbaar in welke mate dit het geval is. Een eventueel vermogensverlies is in de praktijk ook niet zichtbaar. Hoewel het behoud van het maatschappelijke vermogen van corporaties een belangrijk beleidsuitgangspunt is, is er geen extern toezicht op de wijze waarop het vermogen op basis van marktwaarde zich ontwikkelt.

De nieuwe staatssteunregels beogen een bijdrage te leveren aan een 'level playing field' tussen corporaties en commerciële verhuurders. Staatssteun is niet meer toegestaan voor niet-DAEB-activiteiten. Er zal bij de nadere uitwerking van de staatssteunregels een administratieve splitsing worden toegepast met een DAEB-deel en een niet-DAEB-deel. Hiermee gaat ook een vermogensplitsing gepaard. Naar verwachting zal er sprake zijn van een proportionele vermogensplitsing. Zowel

het DAEB-deel als het niet-DAEB-deel zullen kunnen starten met een vermogen op basis van marktwaarde in verhuurde staat van 67% van het balanstotaal. Dit impliceert dat er ook in het niet-DAEB-deel een relatief omvangrijk vermogen in de dode hand zal zijn. Als gevolg hiervan is met de invoering van de staatssteunregels nog geen 'level playing field' gerealiseerd.

De staatssteunregels hebben ook invloed op de woningtoewijzing. De huurwoningen van corporaties met een huur niet hoger dan € 652 per maand moeten voor 90% worden toegewezen aan huishoudens met een belastbaar inkomen niet hoger dan € 33.614. Omdat de huursector wordt gedomineerd door corporatiewoningen met een huur lager dan de huurgrens, zijn er voor huishoudens met een hoger inkomen amper huurwoningen beschikbaar. Het middensegment in de huursector ontbreekt en dit belemmert de hervorming van de woningmarkt. Institutionele beleggers zijn voornemens om actiever te worden in het middensegment. Het is echter niet plausibel dat dit op korte termijn tot een substantiële uitbreiding van het middensegment zal leiden. Dit is wel mogelijk door de staatssteungrens te verlagen tot € 550 per maand. Hiermee neemt het middensegment met 6,6%-punt toe. De vermindering van staatssteun aan corporaties past ook bij de gewenste richting van de hervorming van de woningmarkt.

Het 'kernprobleem' van de corporatie is dat ze verschillende rollen en functies in zich verenigt. Als het gaat om de publieke taken bepaalt de corporatie in hoge mate zelf om welke taken het gaat, hoeveel kosten daarvoor worden gemaakt en op welke wijze de taken worden uitgevoerd. Er ontstaat hierdoor een 'governance' vraagstuk. Transparantie en verantwoording zijn over het algemeen gebrekkig. Voorts is er bij corporaties veelal sprake van een naar zichzelf verwijzende legitimatie: wat de corporatie doet is goed omdat de corporatie het doet. Ook bezien vanuit de vastgoedkolom is de corporatie een volledig geïntegreerde onderneming. Van vermogensverschaffing tot makelaardij, de corporatie vervult alle rollen. Deze geïntegreerde benadering gaat ten kosten van de kwaliteit van de bedrijfsvoering, waaronder de kostenefficiëntie.

Een oplossing is gelegen in een functionele splitsing van de corporatie. Hierbij wordt de corporatie gesplitst in een toegelaten instelling nieuwe stijl en een vastgoedonderneming. De nieuwe toegelaten instelling is de beheerder van het vermogen en ontvangt een marktconform rendement van de vastgoedonderneming. Het rendement over het vermogen is beschikbaar voor de bekostiging van publieke taken op de woningmarkt. Deze taken zijn in ieder geval het borgen van de betaalbaarheid van het wonen, de aanpak van probleemwijken en het zorgdragen voor leefbaarheid. Er is sprake van een marktconform huurniveau. Hiermee is er ook sprake van een 'level playing field' tussen deze van de corporaties afgesplitste vastgoedondernemingen en de huidige commerciële verhuurders. Verder verdwijnen daarmee de ondoelmatige impliciete subsidies die de resultante zijn van een relatief laag, niet-marktconform huurniveau. De betaalbaarheid van het wonen voor de huurder wordt geborgd door een verruiming van de huurtoeslag die nodig is omdat voor veel huurders een marktconform huurniveau niet op te brengen is.

8.2. Window of opportunities

De geschetste oplossing voor het corporatiebestel is een stip op de horizon. Deze stip is van belang om gevoel voor richting te hebben, maar niet in een handomdraai te realiseren. Het belang voor de dagelijkse politiek is dat het een kompas biedt om keuzes op te baseren die ertoe bijdragen dat een weg wordt afgelegd die naar de stip op de horizon gaat. Op dit moment dienen zich mogelijkheden aan om enkele stappen te zetten in de goede richting. Bij de uitwerking van de DAEB-regelgeving, die in het voorafgaande aan de orde is geweest, doen zich keuzemogelijkheden voor die een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan het realiseren van het gewenste eindbeeld. Het gaat daarbij om de volgende kwesties:

- Aan de orde is of er een administratieve of juridische splitsing komt om ervoor te zorgen dat de staatssteun niet meer ten goede komt van niet-DAEB-activiteiten. Bezien vanuit de hier geschetste hervormingsagenda heeft een juridische splitsing sterk de voorkeur. Met een juridische splitsing is een eerste stap gezet die kan leiden tot de volledige functionele splitsing van de corporatie.
- Het deel van het woningbezit dat zonder staatssteun geëxploiteerd gaat worden is een tweede kwestie. De staatssteungrens is nu gesteld op € 652 per maand. Hierdoor vallen 97% van alle corporatiewoningen in het deel dat staatssteun ontvangt. Om de hervorming enige vaart te geven, is een verlaging van de staatssteungrens tot € 550 per maand gewenst. Dit geeft ook een belangrijke bijdrage aan de vorming van het middensegment in de huursector.
- Voorts is ten tijde van het schrijven van dit essay nog niet uitgemaakt of er sprake is van een strikte vermogensplitsing dan wel of er na de splitsing in een DAEB-deel en een niet-DAEB-deel nog vermogensoverheveling mogelijk blijft. Hierdoor komt via de achterdeur weer vermogen in de dode hand beschikbaar voor het deel zonder staatssteun. De hervorming van de corporaties is bij een strikte vermogensplitsing gebaat.

Literatuur

- Bijddendijk, F. (2007), *Wonen zonder staatssteun*, Amsterdam
- Bobbe, L. (2011), *De corporatie als belegger*. Inleiding tijdens VOGON-symposium, Amsterdam
- Centraal Fonds Volkshuisvesting (2010), *Sectorbeeld realisaties woningcorporaties; verslagjaar 2009*, Naarden: Centraal Fonds Volkshuisvesting
- Commissie Sociaal-Economische Deskundigen SER (2010), *Naar een integrale hervorming van de woningmarkt*, Den Haag
- Conijn, J.B.S. (2005), *Woningcorporaties: naar een duidelijke taakafbakening en een heldere sturing*, Amsterdam: RIGO
- Conijn, J.B.S. en F.P.W. Schilder (2011a), How housing associations lose their value: the value gap in the Netherlands, *Property Management*, 29, (1), 103 – 119
- Conijn, J.B.S. en F.P.W. Schilder (2011b), De betaalbaarheid van markthuren: mogelijkheden en consequenties, *Real Estate Research Quarterly*, 10, (1), 5-12
- Damme, E. van, en M. P. Schinkel (2009), Marktwerking en borging van publieke belangen. In: E. van Damme, M.P.Schinkel (red): *Marktwerking en publieke belangen*. Koninklijke Vereniging voor Staatshuishoudkunde Preadviezen, Amsterdam
- Donders, J., M. van Dijk en G. Romijn (2010), *Hervorming van het Nederlandse woonbeleid*. Den Haag: Centraal Planbureau
- Europese Commissie (2009), *Steunmaatregelen nr. F 2/2005 en N 642/2009 – Nederland Bestaande steun en steunmaatregelen voor woningcorporaties*, Brussel
- Hakvoort, J., M. van Leuvensteijn en G. Renes (2002), *Woningcorporaties: prikkels voor effectiviteit en efficiency*, Den Haag: Centraal Planbureau
- IPD/aeDex (2011), *IPD/aeDex Corporatie Vastgoedindex; resultaten tot en met 31 december 2010*, Almere
- IVBN (2011), *Naar een vrije sector huurmarkt*, Den Haag
- Koning, P. en M. van Leuvensteijn (2010), *De woningcorporaties uit de verdwijn-driehoek*, CPB Document No. 202, Den Haag: Centraal Planbureau
- Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (2010), Tijdelijke regeling diensten van algemeen economisch belang toegelaten instellingen, *Staatstcourant* Nr. 17515
- Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (2011), *Herzieningswet toegelaten instellingen volkshuisvesting: Memorie van Toelichting*, Den Haag

Ministerie van Financiën (2010), *Rapport brede heroverwegingen: wonen*. Inspectie der Rijksfinanciën, Den Haag

Romijn, G, en P.Besseling (2008) *Economische effecten van regulering en subsidiëring van de huurwoningmarkt*, CPB document No 165, Den Haag: Centraal Planbureau

Vlak, A.L.M. (2008), *Corporaties sturen met kengetallen*, Almere: Nestas

Vlak, A.L.M. (2011), *Maatschappij en vastgoed bevrijd uit de Gordiaanse knoop*, Openbare Les Hogeschool Rotterdam: Rotterdam University Press

Waarborgfonds Sociale Woningbouw (2011), *Jaarverslag 2010*, Hilversum

Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (2000), *Het borgen van het publiek belang*, Rapporten aan de Regering nr. 56, Den Haag

*De activiteiten van de Amsterdam School of Real Estate
zijn mede mogelijk dankzij de financiële steun van de
Stichting voor Wetenschappelijk Onderwijs en Onderzoek
in de Vastgoedkunde (SWOOV)*



De Amsterdam School
of Real Estate

- *het academisch instituut voor vastgoedkunde*
- *brengt onderwijs, onderzoek en informatie samen*
- *vormt de brug tussen theorie en praktijk*

bezoekadres

Jollemanhof 5

1019 GW Amsterdam

postadres

Postbus 140

1000 AC Amsterdam

www.asre.nl

e info@asre.nl

t 020 668 11 29

f 020 668 03 61

Onze donateurs

| *3W Vastgoed BV*

| *Aberdeen Asset Management*

| *ACM Vastgoed Groep BV*

| *Ahold Vastgoed BV*

| *Altera Vastgoed*

| *AM Wonen BV*

| *AMVEST*

| *ASR Vastgoed Ontwikkeling*

| *ASR Vastgoed Vermogensbeheer*

| *Ballast Nedam Ontwikkelingsmaatschappij B.V.*

| *bbn adviseurs*

| *Belfort Vastgoedbestuurders*

| *Bemog Projectontwikkeling B.V.*

| *Boekel De Nerée NV*

| *Bouwfonds Property Development*

| *Bouwinvest*

| *Brink Groep*

| *CB Richard Ellis*

| *Colliers International*

| *Corio*

| *De Brauw Blackstone Westbroek*

| *Deloitte*

| *Delta Lloyd Vastgoed*

| *DTZ Zadelhoff*

| *Dura Vermeer Groep NV*

| *DVP Bouwprojectmanagers &*

Vastgoedadviseurs

| *Ernst & Young Real Estate Group*

| *Escalier Executive Search*

| *FGH Bank N.V.*

| *Funda NV*

| *Haags Ontwikkelingsbedrijf*

| *Homburg NV*

| *Houthoff Buruma*

| *ING Real Estate Finance*

| *ING Real Estate Investment Management*

| *IPMMC Vastgoed*

| *IVBN*

| *Koninklijke BAM Groep NV*

| *KPMG Accountants*

| *Lexence NV*

| *Loyens & Loeff NV*

| *MAB Development*

| *Mayfield Asset and Property Management BV*

| *Mitros*

| *Mn Services*

| *NEPROM*

| *NSI*

| *NS Vastgoed BV*

| *NVM*

| *Ontwikkelingsbedrijf Gemeente Amsterdam*

| *Ontwikkelingsbedrijf Rotterdam*

| *PGGM*

| *Provast*

| *PwC*

| *Rechtstaete*

vastgoedadvocaten & belastingadviseurs BV

| *Redevco Europe Services BV*

| *SADC*

| *Savills Nederland BV*

| *Schiphol Real Estate BV*

| *SNS Property Finance*

| *SPF Beheer BV*

| *Stadgenoot*

| *Stec Groep*

| *Strabo BV*

| *Syntrus Achmea Vastgoed*

| *TBI Holdings BV*

| *The IBUS Company*

| *Uni-Invest*

| *Van Doorne*

| *Van Wijnen Groep N.V.*

| *Vesteda Groep BV*

| *Volker Wessels Vastgoed*

| *Wereldhave NV*

| *WPM Groep*

| *Yardi Systems BV*

| *Ymere*