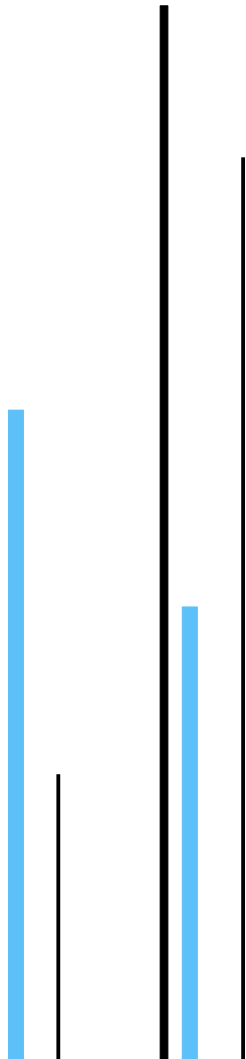


# Onderzoek naar Slimmer Kopen<sup>®</sup>





# Onderzoek naar Slimmer Kopen®

Uitgevoerd in opdracht van Trudo  
Berry Blijie, Dennis Bogers, Ruud Steijvers (ABF Research)  
& Johan Conijn (Finance Ideas)

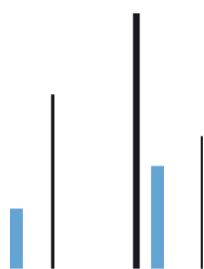
juli 2022 | r2021-0056DB | 20319-WRG

ABF Research | Verwersdijk 8 | 2611 NH | Delft | 015 - 27 99 300

Slimmer Kopen® is een geregistreerd trademark. Waar de naam in het rapport gebruikt is, is omwille van de leesbaarheid het ® logo niet vermeld. Slimmer Kopen® dient echter ook daar als merknaam beschouwd te worden.

*Copyright ABF Research 2022*

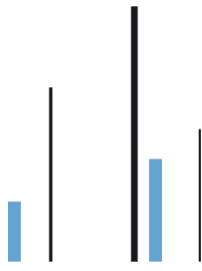
*De informatie in dit rapport is met de grootste zorg samengesteld. ABF Research aanvaardt geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten, onnauwkeurigheden of onvolledigheden. Het gebruik van (onderdelen van) dit rapport is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld.*



# Inhoudsopgave

<b>Samenvatting</b> .....	<b>7</b>
<b>1 Inleiding</b> .....	<b>13</b>
1.1 Wat is Slimmer Kopen? .....	13
1.2 Doelstellingen van Slimmer Kopen.....	13
<b>2 Volkshuisvestelijke doelen</b> .....	<b>15</b>
2.1 Basisinformatie Slimmer Kopen portefeuille Trudo.....	15
2.2 Prognose voor de Eindhovense woningmarkt .....	18
2.3 Conclusies .....	21
<b>3 Sociale doelen</b> .....	<b>23</b>
3.1 Sociaaleconomische ontwikkeling van huishoudens .....	23
3.1.1 Kenmerken van huishoudens in het aankoopjaar.....	24
3.1.2 Ontwikkeling huishoudens in de jaren na aankoop van een woning .....	26
3.2 Leefbaarheid in buurten.....	30
3.3 Conclusies .....	32
<b>4 Financiële verantwoording en beoordeling van Slimmer Kopen</b> .....	<b>35</b>
4.1 Probleemanalyse en vraagstelling.....	35
4.2 Korte beschrijving Slimmer Kopen binnen het financiële kader.....	36
4.3 Verantwoording in de jaarrekening .....	37
4.4 Financiële beoordeling vanuit het toezicht.....	39
4.5 Conclusies .....	41
4.6 Vervolg .....	41
<b>5 Financiële resultaten en scenario's</b> .....	<b>43</b>
5.1 Historische financiële resultaten Slimmer Kopen .....	43
5.2 Financiële vergelijking van drie scenario's .....	46
5.3 Financiële vergelijking van drie 'slecht weer' scenario's.....	49
5.4 Conclusies.....	52





## Samenvatting

De corporatiesector staat voor grote uitdagingen. Er is een groot woningtekort en ook een groot tekort aan (betaalbare) huurwoningen. Om het woningtekort weg te kunnen werken en huisvesting te kunnen bieden aan een steeds toenemend aantal huishoudens, staan woningcorporaties voor de opgave om de sociale voorraad uit te breiden. Dit betreft sociale huurwoningen én betaalbare koopwoningen. Ook met betrekking tot de verduurzaming staan corporaties voor een grote transitie. Richting 2050 zal de gehele voorraad geïsoleerd moeten worden om zodoende de warmtevraag te beperken en moeten alle woningen overgaan op een aardgasvrije warmtebron. Naast deze investeringsopgaven hebben woningcorporaties de ook nog verantwoordelijkheid om de huren betaalbaar te houden en om te voorkomen dat de leefbaarheid in de buurten (verder) onder druk komt te staan.

Door een deel van de portefeuille als verkoop onder voorwaarden (VOV) of een soortgelijk concept aan te bieden, kunnen corporaties mogelijk een grotere bijdrage leveren in het realiseren van bovenstaande opgaven. Woningcorporatie Trudo heeft ruim 20 jaar geleden een dergelijk concept ontwikkeld, genaamd Slimmer Kopen. Huishoudens kunnen hiermee een woning kopen met een korting. De koper is volledig eigenaar van de woning en heeft een aanbiedingsplicht aan Trudo wanneer hij de woning gaat verkopen. Trudo heeft een aantal onderliggende doelstellingen geformuleerd voor het Slimmer Kopen concept die grotendeels aansluiten bij de eerdergenoemde, actuele opgaven voor corporaties. In het kort zijn er vier onderliggende doelstellingen voor het Slimmer Kopen concept: (1) bijdragen aan de betaalbaarheid en beschikbaarheid van wonen, (2) de emancipatie van bewoners, (3) de leefbaarheid in buurten en (4) aan een verruiming van de middelen van Trudo.

### **Slimmer kopen draagt bij aan volkshuisvestelijke en sociale doelen**

Analyses op basis van historische gegevens laten zien dat het Slimmer Kopen product inderdaad bijdraagt aan het behalen van deze doelstellingen. Via Slimmer Kopen woningen biedt Trudo betaalbare koopwoningen aan, een segment wat (zeer) beperkt vanuit de markt beschikbaar komt. Bovendien verkoopt Trudo deze woningen voor het grootste deel aan huishoudens met een laag inkomen (EC-doelgroep) wat bijdraagt aan de betaalbaarheid van wonen voor deze groep. Gezien de leeftijd en vorige woonsituatie, helpt Trudo vooral koopstarters aan een eigen woning. De financiële middelen die de verkoop van Slimmer Kopen-woningen genereert, helpen om de huurprijzen van Trudo laag te houden. Mede hierdoor behoren de huren van Trudo tot de laagste in de Eindhovense regio.

De gezinssituatie van huishoudens in een Slimmer Kopen woning is stabielier dan die van huishoudens in een corporatiewoning. Bovendien nam het inkomen van Slimmer Kopen huishoudens, gecorrigeerd voor andere kenmerken, significant meer toe dan dat van huishoudens in corporatiehuur. Dit is positief voor het huishouden, maar bevordert ook de menging van inkomens in buurten met een bovengemiddeld aandeel sociale huur. Het aantal overlastmeldingen voor huishoudens in een Slimmer Kopen woning ligt bijna een factor 3 lager dan voor huishoudens in de corporatiehuur. Een groter aandeel Slimmer Kopen woningen binnen de buurt zou daarom de leefbaarheid in de buurt ten goede kunnen komen. Tot slot laten de

historische transacties zien dat Slimmer Kopen in de periode 2007 tot en met 2021, ondanks ook een periode van dalende huizenprijzen, 362 miljoen heeft opgebracht. Slimmer Kopen heeft daarmee geresulteerd in een verruiming van de middelen die Trudo onder andere heeft kunnen inzetten voor het realiseren van extra sociale huurwoningen, verduurzamingsmaatregelen en de eerder genoemde lagere huurprijzen.

De analyses op de verkopen van Slimmer kopen (grotendeels in bezit van Trudo) laten zien dat het product bijdraagt aan het behalen van de door Trudo geformuleerde doelstellingen. De opgaven waarvoor de woningmarkt in het algemeen en de corporatiesector in het bijzonder staat – meer betaalbare en energiezuinige woningen – is echter dusdanig omvangrijk, dat een dergelijk bedrijfsmodel ook zou kunnen werken bij corporaties in andere regio's van het land met een hoge druk op de woningmarkt. Verkoop onder voorwaarden (of een vergelijkbaar verkoopproduct) resulteert in een uitbreiding van de sociale koopvoorraad en kan ook de leefbaarheid ten goede komen. Daarnaast geven de woningverkopen corporaties extra middelen om bijvoorbeeld extra sociale huurwoningen te realiseren, investeringen op het gebied van duurzaamheid te doen of om de huren betaalbaar te houden. Daarnaast voorziet het corporaties van een flexibele schil van sociale huurwoningen, die al naar gelang de druk op de sociale huurmarkt ingezet kan worden. Uiteraard is de mate waarin gebruik gemaakt kan worden van deze schil afhankelijk van de mutatiegraad van Slimmer Kopen-woningen. Maar uitgaande van de gemiddelde verhuiscapaciteit ligt dit zeker niet onder de periode die een corporatie nodig heeft om met nieuwbouw de voorraad traditioneel uit te breiden.

Waar Trudo het Slimmer Kopen product met succes inzet op de Eindhovense woningmarkt, zou een vergelijkbaar product op nationale schaal een succesvol instrument kunnen zijn, zeker in deze tijd met grote en diverse uitdagingen voor de corporatiesector.

### Extra ruimte in solvabiliteit bij beter passende financiële verantwoording/beoordeling van Slimmer Kopen

Slimmer Kopen draagt bij aan de door Trudo gestelde volkshuisvestelijke en sociale doelen. Er is geen aanleiding om aan te nemen dat dat niet ook geldt voor andere corporaties in een werkgebied met een vergelijkbare druk op de (betaalbare) woningmarkt. In het tweede deel van het onderzoek is nagegaan wat Slimmer Kopen betekent voor de financiële positie van Trudo (en voor corporaties die hier in participeren in het algemeen). Dit is gedaan op twee manieren. Ten eerste is gekeken hoe de regeling financieel doorwerkt en of de fiscaal-juridische verankering aansluit bij de huidige, financiële voorwaarden en risico's van Slimmer Kopen. Ten tweede is aan de hand van een aantal 'slecht weer' scenario's de financiële robuustheid van Slimmer Kopen tegen het licht gehouden.

Net als andere vormen van 'Verkoop onder Voorwaarden' (VoV) wordt Slimmer Kopen momenteel als een financiële transactie in de jaarrekening verantwoord. Aan de actiefzijde van de balans staat de waarde van de woningen die op basis van Slimmer Kopen zijn verkocht; aan de passiefzijde staat de waarde van de verplichting om die woningen terug te kopen. Dit leidt tot balansverlenging met als gevolg een lagere solvabiliteit. De solvabiliteitsratio maakt onderdeel uit van het financiële beoordelingskader van Aw en WSW. De berekening van die ratio sluit aan bij de verantwoording in de jaarrekening. Het negatieve effect van Slimmer Kopen op de hoogte van de solvabiliteitsratio kan ertoe leiden dat de ondergrens van deze ratio wordt overschreden, waardoor de toezichthouders een herstelbeleid zouden kunnen voorschrijven.



Ten aanzien van de balansverlening en de daaruit volgende lagere solvabiliteit is nagegaan of Slimmer Kopen (1) niet ook op een afwijkende manier verantwoord kan worden op de balans en of (2) de overwegingen van de toezichthouders bij de financiële beoordeling van Slimmer Kopen ook anders ingevuld kan worden.

Ten aanzien van de verwerking van Slimmer Kopen in de jaarrekening kan worden geconcludeerd dat transacties op basis van Slimmer Kopen als reguliere verkooptransacties kwalificeren en niet als financiële transacties. Dit komt doordat Trudo geen terugkoopplicht heeft maar een terugkooprecht. Daarnaast moet de korting die Trudo geeft op een woning gezien worden als een vordering, welke de eigenaar-bewoner pas verschuldigd is aan Trudo bij verkoop van de woning. Het ligt wel voor de hand dat deze vordering op de eigenaar-bewoner in de balans wordt opgenomen. Dat het rendement op de vordering vanwege de waardeontwikkeling onzeker is, staat het activeren van de vordering niet in de weg. Ook de hoogte van de waarde van het vastgoed in exploitatie is erg gevoelig voor de waardeontwikkeling van woningen. Mede omdat de vordering bij Trudo niet afhankelijk is van terugkoop, is het logisch de vordering te activeren. Het effect van beide aanpassingen is dat de solvabiliteit stijgt door zowel door het wegvallen uit de balans van de waarde en terugkoopverplichting van de woningen verkocht onder Slimmer Kopen, als ook door de stijging van het eigen vermogen vanwege het opnemen van de vorderingen op de eigenaar-bewoners in de balans.

*Deze bevindingen zijn besproken met diverse stakeholders (de accountant van Trudo, Ministerie van BZK en de toezichthouders Aw en WSW) en aan de orde geweest bij de RJ. Tot op heden heeft dit nog niet geleid tot aanpassingen in de jaarrekening.*

Bij de berekening van de hoogte van de solvabiliteit volgen Aw en WSW onverkort de verantwoording van Slimmer Kopen in de jaarrekening. Hierdoor is de solvabiliteit lager, waardoor Trudo eerder tegen de financiële grenzen van de toezichthouders aanloopt. Aw en WSW hebben hier geen noodzaak toe, net als in het verleden niet het geval was. CFV corrigeerde destijds de balans door de VoV-posten buiten beschouwing te laten. Hierdoor ontstond een hogere solvabiliteit bij de financiële beoordeling. Er is geen toelichting of nadere onderbouwing beschikbaar waarom Aw en WSW de beleidslijn van het CFV uit het verleden niet volgen. Ook voor de financiële beoordeling is de economische realiteit van belang dat er bij Slimmer Kopen sprake is van een verkooptransactie met een vordering op de eigenaar-bewoner voor het deel van de verkoopprijs, in casu de korting, dat later betaald dient te worden. Omdat er bij Slimmer Kopen sprake is van een terugkooprecht, is het liquiditeitsrisico van een terugkoop beperkt en dat risico kan door van dat recht af te zien, worden beheerst.

Op grond van beide perspectieven (verantwoording en eventuele heroverweging van toezichthouders) is de conclusie dat bij de berekening van de solvabiliteit ten behoeve van de financiële beoordeling van Trudo de volgende aanpassingen gerechtvaardigd zijn:

- De waardering van de Slimmer Kopen portefeuille aan de actiefzijde en de terugkoopverplichting daarvan aan de passiefzijde van de balans, kunnen buiten beschouwing blijven.
- De korting die de eigenaar-bewoner krijgt, kan als een vordering van Trudo op de eigenaar-bewoner in de balans worden opgenomen.

Deze aanpassingen zijn niet afhankelijk van de wijze waarop Slimmer Kopen in de jaarrekening wordt verantwoord.

## Slimmer kopen geeft meer financiële ruimte zonder verlies van stabiliteit

Een belangrijke financiële doelstelling voor Slimmer Kopen is dat het bijdraagt aan een verruiming van middelen voor Trudo. Met deze extra middelen kan de woningproductie worden verhoogd of kan er een versnelling plaatsvinden bij het verduurzamen van de portefeuille van Trudo. De historische financiële cijfers van Slimmer Kopen laten een vrijwel gelijk verloop van de jaarlijkse winst over tijd zien als de Eindhovense huizenprijsindex. In de periode 2011-2017 was de gemiddelde netto winst<sup>1</sup> per terugkoop negatief vanwege de dalende huizenprijzen in deze periode. De recente sterk stijgende huizenprijzen zorgen juist voor flinke stijgingen in gemiddelde winsten bij terugkoop. In 2020 was de gemiddelde netto winst per woning ongeveer 19.400 euro. De cumulatieve bruto winst over de periode 2007-2021 is 18,0 miljoen euro (netto 5,4 miljoen).

Naast de eventuele winsten bij terugkoop, genereert Trudo opbrengsten bij de eerste verkoop en via het verschil in kortingspercentage bij wederverkoop. Gemiddeld bedragen de jaarlijkse opbrengsten voor deze drie onderdelen bijna 24 miljoen euro. De cumulatieve opbrengsten over de periode 2007-2021 zijn ongeveer 362 miljoen euro. Slimmer kopen heeft in de afgelopen periode dus een substantiële bijdrage geleverd aan de investeringscapaciteit van Trudo.

Om inzicht te krijgen in de financiële ruimte en robuustheid van Slimmer Kopen, zijn drie verschillende scenario's vergeleken (ook in 'slecht weer'): (1) het basisscenario waarin Slimmer Kopen in de huidige vorm wordt voortgezet, (2) een scenario waarin is uitgegaan van een alternatieve beoordeling/verantwoording van Slimmer Kopen (zie vorige paragraaf) en (3) een scenario waarin Trudo geleidelijk teruggaat naar een 'normale corporatie'. In dit laatste scenario vindt geen uitbreiding van de Slimmer Kopen portefeuille plaats en alle huidige Slimmer Kopen woningen worden direct doorverkocht na mutatie als 'normale koopwoning'.

In het scenario 2, waarin is uitgegaan van de alternatieve beoordeling, verbetert de solvabiliteitsratio. Direct in 2022 neemt de ratio al toe van 48,4% naar 61,5% en gedurende de gehele zichtperiode blijft de solvabiliteitsratio hoger liggen dan in de andere twee scenario's.

In de doorgerkende scenario's bereikt de LTV als eerste de norm waardoor de investeringsruimte beperkt wordt. Met de (waarschijnlijk aanstaande) afschaffing van de verhuurderheffing, wat met name een positief effect heeft op de ICR en de LTV, is het niet onwaarschijnlijk dat de solvabiliteitsratio eerder gaat knellen bij een corporatie met een grote VoV-portefeuille, zoals bij Trudo het geval is. Een andere financiële verantwoording/beoordeling van de Slimmer Kopen portefeuille zou Trudo in deze situaties extra financiële ruimte verschaffen om meer maatschappelijke opgaven te kunnen realiseren.

Ook in tijden van slecht weer (dalende woningprijzen, hoge inflatie en kostenontwikkeling tegen gematigde huurverhoging), is bij alle drie de scenario's een vergelijkbaar beeld zichtbaar. Zo blijkt dat de ICR voor langere tijd (ver) onder de norm van de toezichthouder ligt. Dit toont aan dat het bedrijfsmodel dat Trudo heeft opgebouwd, met een relatief grote Slimmer Kopen portefeuille, niet harder geraakt wordt bij slecht weer dan een normale corporatie met enkel of een groot aandeel huurwoningen. Het bedrijfsmodel van Trudo is dus niet minder robuust bij slecht weer dan het bedrijfsmodel van een normale corporatie.

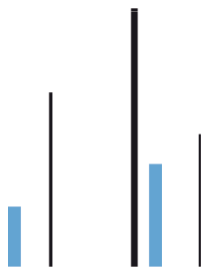
De in het slecht weer scenario veronderstelde waardedaling van het vastgoed in de eerste paar jaar, resulteert in een afname van het eigen vermogen en een verslechtering van de solvabiliteitsratio. In het

scenario 'alternatieve beoordeling' blijft de solvabiliteitsratio ook in slecht weer echter vrijwel de gehele zichtperiode boven de norm van 15%, dit in tegenstelling tot de andere twee scenario's.

Na de bevindingen over de (positieve) bijdrage aan de maatschappelijke/volkshuisvestelijke doelen, kan gesteld worden dat financieel het bedrijfsmodel van Trudo met een aanzienlijk deel Slimmer kopen niet minder robuust is dat het model van een reguliere corporatie. Door een andere benadering te kiezen in de verantwoording en boordeling van de balanspositie van Slimmer Kopen-woningen, worden de financiële middelen van Trudo verder verruimd. Dit kan vervolgens gebruikt worden om aanvullend te investeren in de Eindhovense woningmarkt.



## 1



## Inleiding

### 1.1 Wat is Slimmer Kopen?

Woningcorporatie Trudo heeft ruim 20 jaar geleden het product Slimmer Kopen ontwikkeld. Huishoudens kunnen hiermee een woning kopen met een korting. Trudo hanteert sinds 1 september 2021 een beleid waarin het maximale kortingspercentage inkomens- en marktwaarde-afhankelijk is. De koper is volledig eigenaar van de woning en heeft een aanbiedingsplicht aan Trudo wanneer hij de woning gaat verkopen. De waardeontwikkeling voor de hele woning wordt gedeeld tussen Trudo en de koper. Het aandeel voor Trudo in de waardeontwikkeling is gelijk aan 1,5 keer het verleende kortingspercentage.<sup>1</sup>

Het Slimmer Kopen concept kan het gat tussen de sociale huursector en de reguliere koopsector verkleinen. In veel steden (waaronder Eindhoven) is het aanbod aan reguliere koopwoningen met een prijs tot 300.000 euro zeer klein terwijl er wel een substantiële vraag is naar dit soort koopwoningen. Daarnaast is het kopen van een woning voor veel woningzoekenden financieel gezien een interessante optie. Aankoop van een Slimmer Kopen-woning zorgt er namelijk voor dat mensen met een bescheiden inkomen zekerheid hebben over hun woonlasten (geen huurverhoging). Daarnaast kunnen zij via hun woning vermogen opbouwen. Als laatste zijn de rentecomponent van de hypotheek en daarmee de woonlasten, doorgaans lager dan de huurlasten. Minder concreet, maar ook belangrijk, is de betrokkenheid van de eigenaar-bewoner bij de woning en woonomgeving en het positieve effect dat dat heeft op de buurt.

De afgelopen jaren heeft Trudo een voorraad opgebouwd van 3.833 Slimmer Kopen-woningen (stand 31-12-2021). Trudo heeft hiermee een van de grootste 'verkoop onder voorwaarden' woningportefeuilles van Nederland. Daarnaast geeft Trudo Slimmer Kopen licenties uit aan andere corporaties.

### 1.2 Doelstellingen van Slimmer Kopen

Trudo heeft een aantal onderliggende doelstellingen geformuleerd voor het Slimmer Kopen product. Met behulp van historische gegevens kan onderzocht worden of ze in de afgelopen decennia ook daadwerkelijk bereikt zijn. De onderliggende doelstellingen van het Slimmer Kopen product zijn de volgende:

- Slimmer Kopen draagt bij aan de betaalbaarheid van wonen door woningen meer in overeenstemming te brengen met de bijbehorende inkomensgroepen. Via acceptatiecriteria, verkoopvoorwaarden en kortingspercentages zijn er voldoende knoppen om woonlasten in balans met inkomens te brengen. Daarnaast zijn Slimmer Kopen-woningen voor veel inkomensgroepen financieel gezien interessanter dan huurwoningen om eerder genoemde redenen.

<sup>1</sup> Rekenvoorbeeld: Marktwaaarde woning bij verkoop aan huishouden 150.000 euro, kortingspercentage is 20%. De woning wordt dus voor 120.000 euro verkocht. Bij terugkoop is de marktwaarde gestegen naar 170.000 euro. Trudo krijgt 30% van de winst (1,5 \* 20%), dit is 6.000 euro. Het huishouden krijgt bij terugkoop het aankoop bedrag plus 70% van de winst terug, dit is 134.000 euro in totaal.

- Slimmer Kopen draagt bij aan de emancipatie van bewoners door realisatie van eigenwoningbezit. Hieruit vloeit meer zorg voor de omgeving en de staat van de woning vanwege het financiële belang dat daarmee gepaard gaat.
- Slimmer Kopen draagt bij aan de leefbaarheid in steden, wijken en buurten. Het gaat segregatie tegen doordat buurten een grotere mix krijgen van inkomensgroepen en doelgroepen.
- Slimmer Kopen draagt bij aan verruiming van middelen van Trudo. Met deze extra middelen kan de woningproductie worden opgeschroefd. Ook kan het aangewend worden voor het verduurzamen van de woningportefeuille van Trudo.

Met behulp van kwantitatieve analyses kan onderzocht worden of de achterliggende doelstellingen van het Slimmer Kopen product in de praktijk ook zo uitwerken. Uit een eerdere landelijke studie naar de opgaven en middelen van de corporatiesector, waar ABF Research aan meegewerkt heeft, bleek dat de opgaven en middelen bij corporaties uit veel regio's de komende jaren uit balans raken. Hierdoor kunnen veel corporaties niet de benodigde volkshuisvestelijke en verduurzamingsinvesteringen doen. Indien Slimmer Kopen daadwerkelijk bijdraagt aan een verruiming van middelen voor corporaties en aan de betaalbaarheid van wonen, dan kan het breder inzetten van Slimmer Kopen (of andere verkoop onder voorwaarden producten) een van de oplossingsrichtingen zijn voor corporaties die anders hun opgaven niet kunnen realiseren. Daarnaast kunnen corporaties met dergelijke producten ook een belangrijke bijdrage leveren aan het 'betaalbare' koopsegment – een deel van de nieuwbouwoopgave waar marktpartijen niet of nauwelijks in voorzien. Betaalbare koop is echter een onmisbare trede in de woningmarktladder van elke regionale woningmarkt en zorgt er via doorstroming (mede) voor dat sociale huurwoningen weer beschikbaar komen voor de doelgroep.

Om deze redenen is de centrale probleemstelling voor dit onderzoek:

- In welke mate kan Slimmer Kopen een bijdrage leveren aan het komen tot een evenwicht tussen de opgaven en middelen van de corporatiesector? In welke mate kan Slimmer Kopen als belangrijke schakel worden ingezet bij het inlopen van het tekort aan betaalbare koopwoningen door de markt van deze woningen te voorzien? En in welke mate kan de extra nieuwbouw via het revolving fund model bijdragen aan het inlopen van het woningtekort in het algemeen?

De bijbehorende onderzoeksvragen kunnen worden ingedeeld in vier thema's:

- Volkshuisvestelijke doelen
- Sociale doelen
- De financiële verantwoording en financiële beoordeling van Slimmer Kopen
- Financiële resultaten en scenario's

In de volgende hoofdstukken zullen de vier verschillende thema's aan bod komen.

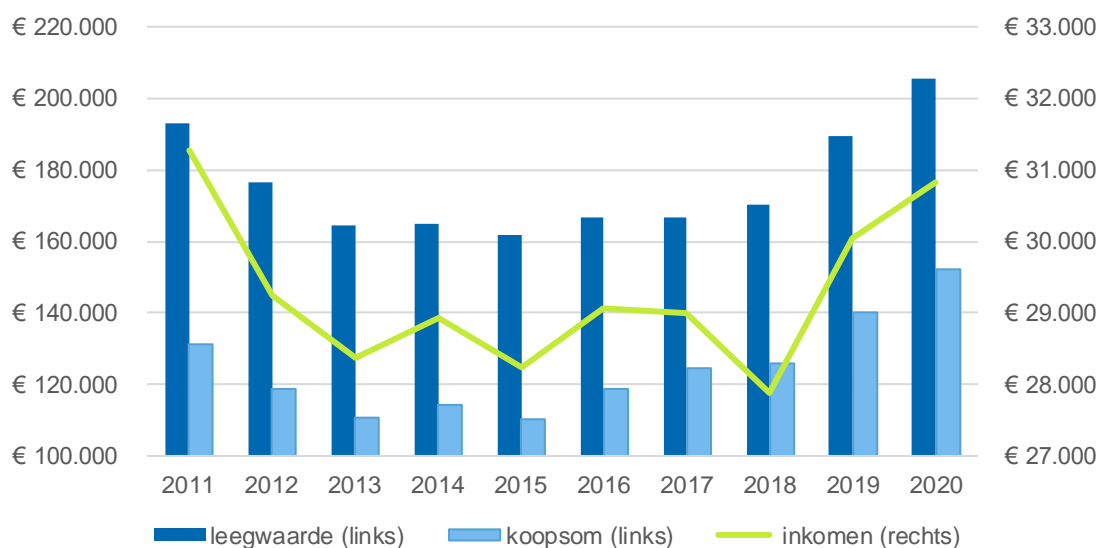
## 2

## Volkshuisvestelijke doelen

## 2.1 Basisinformatie Slimmer Kopen portefeuille Trudo

Figuur 3.1 bevat informatie over de ruim 3.500 transacties van Slimmer Kopen-woningen bij Trudo in het laatste decennium. De getoonde prijzen zijn gecorrigeerd voor inflatie. 58% van de transacties betreffen wederverkopen waarbij de Slimmer Kopen-woning eerst is teruggekocht door Trudo. De gemiddelde leegwaarde van Slimmer Kopen-woningen laat in de eerste drie jaar een dalende trend zien, gevolgd door een periode van stagnatie en als laatste een sterke groei vanaf 2018. Dit verloop is redelijk in lijn met het verloop van de huizenprijsindex (PBK) in de woningmarktregio Eindhoven. Door de gegeven korting ligt de uiteindelijke gemiddelde koopsom (de lichtblauwe balk) een stuk lager. De koopsom tendeert tussen de 100.000 euro en de 150.000 euro en laat eenzelfde verloop over tijd zien als de leegwaarde. Met deze relatief lage koopsommen kan Slimmer Kopen een bijdrage leveren aan het betaalbare koopsegment en daarmee de betaalbaarheid van wonen verbeteren voor huishoudens die anders niet voldoende financiële ruimte zouden hebben om een woning te kopen.

**Figuur 3.1: Gemiddelde reële leegwaarde en koopsom van verkochte Slimmer Kopen-woningen over tijd (linkeras). Mediaan reëel bruto huishoudinkomen van huishoudens die een Slimmer Kopen-woning kopen over tijd (rechteras). Bron: Trudo.**

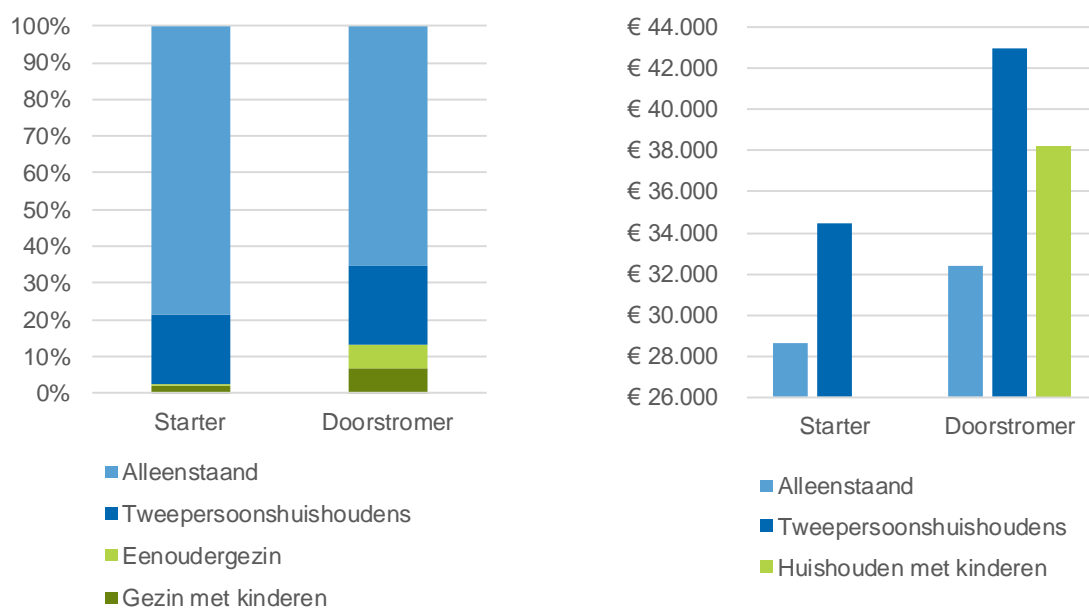


Tot en met 2015 was het kortingspercentage gemiddeld 32%. Vanaf 2016 daalt het gemiddelde kortingspercentage naar 26%. Hierdoor stijgt de gemiddelde koopsom relatief gezien iets harder dan de leegwaarde in de laatste paar jaar. De daling van het gemiddelde kortingspercentage komt door een daling van de kortingslimiet. Tot en met 2016 was een korting van 40% nog mogelijk. Vanaf 2017 worden Slimmer Kopen-woningen meestal verkocht met 20%, 25% of 30% korting. De mediaan van het bruto inkomen van

huishoudens die een Slimmer Kopen-woning kopen ligt van 2012 tot en met 2018 redelijk constant tussen de 28.000 en 29.000 euro. In 2019 en 2020 is er een stijging zichtbaar richting een mediaan van bijna 31.000 euro. Deze stijging kan deels verklaard worden door de economische 'bloeiperiode' met stijgende gemiddelde inkomens. Daarnaast kan de scherpe stijging van huizenprijzen eraan hebben bijgedragen dat Slimmer Kopen-woningen ondanks de korting niet meer financieel haalbaar zijn voor huishoudens in het lagere inkomenssegment. Desalniettemin moet worden opgemerkt dat 87% van de huishoudens die na 2011 een Slimmer Kopen woning kochten een inkomen hadden dat lager was dan de lage EC-grens. Met Slimmer Kopen worden dus hoofdzakelijk huishoudens uit de doelgroep voor corporaties bediend.

Naast de mediane inkomens en gemiddelde verkoopprijzen is het interessant om te zien wat voor typen huishoudens gebruikmaken van het Slimmer Kopen concept van Trudo. Als basis voor deze analyse worden enquêtegegevens gebruikt die Trudo verzamelt bij verkoop van een huurwoning. Dit kopersformulier is in het afgelopen decennium door 51% van de aankopende huishoudens ingevuld (1.820 respondenten). De gemiddelde leeftijd van de respondenten is 31 jaar. Figuur 3.2 toont de verdeling van deze respondenten naar huishoudsamenstelling en woningmarktpositie. Voor de woningmarktpositie wordt er een onderscheid gemaakt tussen starters en doorstromers. Starters zijn huishoudens waarbij de respondent voorafgaand aan de aankoop bij zijn of haar ouders woont en dit geldt voor 39% van de respondenten. In 80% van de gevallen is de starter die een Slimmer Kopen-woning koopt alleenstaand, voor doorstromers is dit ongeveer 65%. Daarnaast valt op dat slechts een klein deel van de doorstromers een gezin betreft. Het mediaan bruto huishoudinkomen in de rechtergrafiek is gecorrigeerd voor inflatie en uitgedrukt in waarden van 2020. Alleenstaande starters hebben doorgaans het laagste inkomen (29.000 euro). Terwijl het inkomen voor doorstromende tweepersoonshuishoudens doorgaans het hoogst is (43.000 euro).

**Figuur 3.2: Verdeling naar huishoudsamenstelling van respondenten van het kopersformulier tussen 2011 en 2020 (links). Mediaan inkomen in aankoopjaar (gecorrigeerd voor inflatie) naar huishoudsamenstelling (rechts). Bron: Trudo, CBS.**





Veruit het grootste deel van de doorstromers (86%) stroomt door naar een Slimmer Kopen-woning vanuit een huurwoning. Voor ongeveer twee derde van deze groep doorstromers uit een huurwoning waren de maandlasten voor de huurwoning lager dan de liberalisatiegrens. Deze doorstroming zorgt ervoor dat er weer sociale huurwoningen vrij komen voor de doelgroep en daarmee draagt Slimmer Kopen bij aan de betaalbaarheid en beschikbaarheid van wonen. Een van de andere achterliggende ideeën van het concept is dat een Slimmer Kopen-woning mogelijk financieel gezien interessant kan zijn voor goedkope scheefwoners in corporatiewoningen.<sup>1</sup> Van de groep doorstromers uit een huurwoning met een huurprijs lager dan de liberalisatiegrens had ongeveer 13% een belastbaar inkomen<sup>2</sup> (in waardes van 2020) hoger dan 43.574 euro (hoge EC-doelgroep grens). Daarnaast had ongeveer 7% van de huishoudens een belastbaar inkomen tussen de 39.055 euro (lage EC-doelgroep grens) en 43.574 euro. In bepaalde mate zijn er dus zeker goedkope scheefwoners die Slimmer Kopen een interessant alternatief vinden voor hun huidige huurwoning. Het aandeel goedkope scheefwoners in huurwoningen met een huurprijs lager dan de liberalisatiegrens in de gemeente Eindhoven is 17% (bron: Lokale Monitor Wonen). Vanuit dit perspectief lijkt Slimmer Kopen een redelijk naar rato aandeel goedkope scheefwoners aan te trekken.

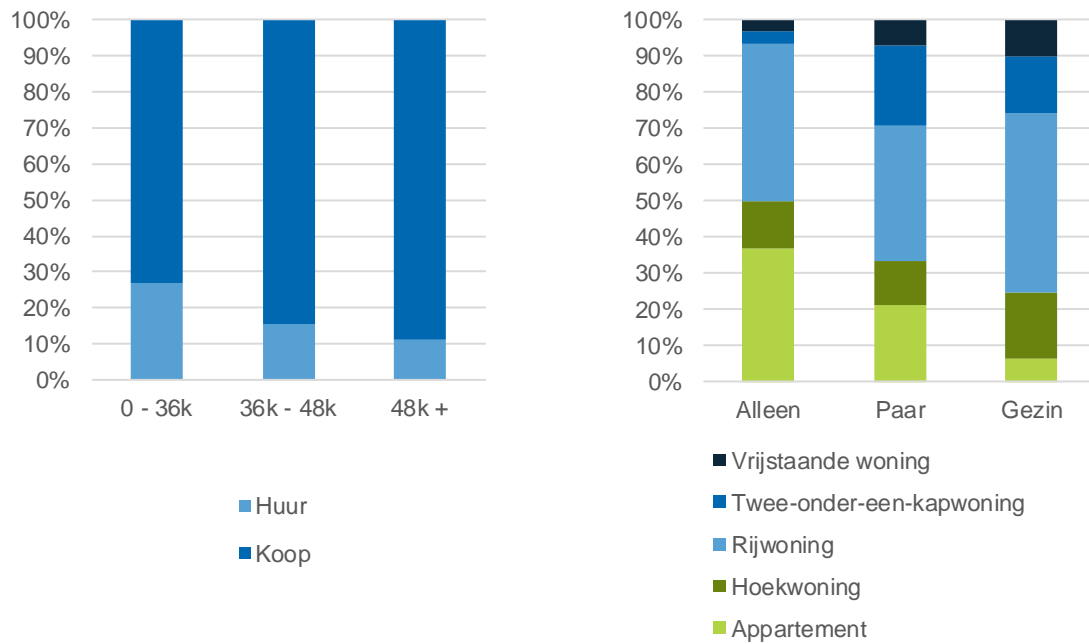
Bij verkoop heeft het huishouden in een Slimmer Kopen-woning een aanbiedingsplicht aan Trudo. Tot dusver heeft Trudo alle Slimmer Kopen-woningen die werden aangeboden teruggekocht (om vervolgens weer te verkopen of terug in verhuur te nemen). Bij het terugkopen van woningen kunnen huishoudens een enquête invullen (de terugkopenenquête). Tussen 2011 en 2020 heeft Trudo 2.263 woningen teruggekocht. 662 huishoudens (29%) hebben bij terugkoop de terugkopenenquête ingevuld. Qua leeftijdsverdeling lijken deze huishoudens redelijk representatief te zijn voor de gehele groep. Bij de verdeling over leeftijdsklassen is namelijk een duidelijke verschuiving van 5 tot 10 jaar zichtbaar tussen het kopersformulier en de terugkopenenquête. Een interessant inzicht is het feit dat slechts 12% van de respondenten alleenstaand is. Terwijl in het kopersformulier dat bij aankoop van de Slimmer Kopen-woning wordt ingevuld, 70% van de respondenten alleenstaand is in de vorige woonsituatie. Een deel van deze respondenten gaat mogelijk direct samenwonen met een partner in de Slimmer Kopen-woning. Bij een aanzienlijk deel van de alleenstaande woningkopers komt echter naar verloop van tijd vermoedelijk een partner mee in de Slimmer Kopen-woning wonen. Het aandeel gezinnen is toegenomen van 9% bij het kopersformulier naar 29% bij de terugkopenenquête. Deze toename van 20% is in lijn met wat je zou verwachten op basis van de verschillen in leeftijdsverdeling bij aankoop en verkoop (bron: WoON 2018). Merk hierbij wel op dat het aandeel gezinnen zowel bij aankoop als bij verkoop relatief laag is gegeven de leeftijdsverdeling van de huishoudens. Het aandeel tweepersoonshuishoudens is bij aankoop in lijn met het aandeel in Eindhoven gegeven de leeftijd van de kopers. Het aandeel alleenstaanden is dus daarentegen relatief hoog onder de kopers van Slimmer Kopen woningen. Het belastbaar huishoudinkomen ligt bij de respondenten van de terugkopenenquête doorgaans een stuk hoger dan bij het kopersformulier. Bij het kopersformulier heeft bijvoorbeeld 8% van de huishoudens een belastbaar inkomen hoger dan 48.000 euro, bij de terugkopenenquête is dit 40%. De doorgaans jonge leeftijd van de kopers en het feit dat veel alleenstaanden zijn gaan samenwonen zijn twee plausibele verklaringen voor deze sterke inkomensgroei. Of de respondenten van de terugkopenenquête representatief zijn qua inkomens is hierdoor lastig te concluderen.

<sup>1</sup> Huishoudens met een inkomen hoger dan de EC doelgroep grens die in een corporatie huurwoning wonen.

<sup>2</sup> De enquête data van Trudo bevat bruto-inkomens. De inkomens zijn geschaald met een factor van 88% om een inschatting te maken van het belastbaar inkomen. Deze factor is gebaseerd op de mediaan belastbare en bruto inkomens van huishoudens in het WoON.

Figuur 3.3 toont informatie over de eerstvolgende woning van de respondenten. In de linker grafiek is goed zichtbaar dat de meeste huishoudens doorverhuizen naar een koopwoning, met name huishoudens met hogere inkomens. Het type woning waar huishoudens naartoe verhuizen verschilt per huishoudsamenstelling (Figuur 3.3, rechts). Alleenstaanden gaan relatief vaak in een appartement wonen, terwijl gezinnen hier nauwelijks in gaan wonen.

**Figuur 3.3: Eigendomssituatie eerstvolgende woning per inkomenscategorïe (links). Woningtype eerstvolgende woning per huishoudsamenstelling categorie (rechts). Bron: Trudo.**

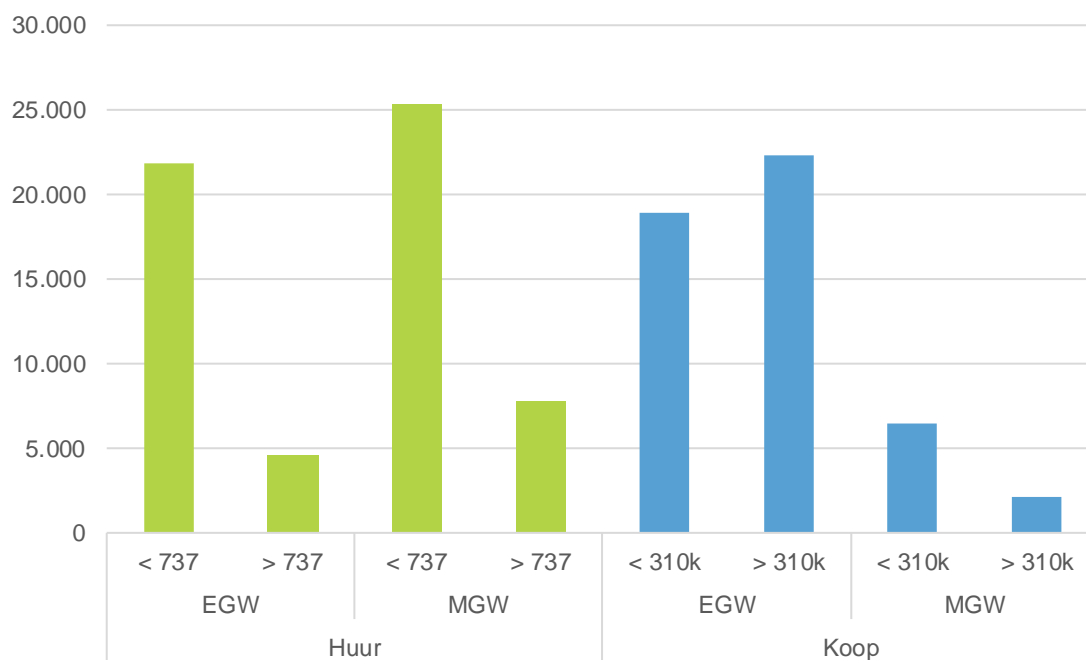


## 2.2 Prognose voor de Eindhovense woningmarkt

Een van de motivaties voor het Slimmer Kopen concept voor Trudo is het toevoegen van sociale koopwoningen aan de Eindhovense woningmarkt. Doorgaans wordt bij de eerste verkoop een woning uit de sociale huurvoorraad onttrokken. Aangezien de sociale voorraad in Eindhoven wordt gevormd door de voorraad sociale huurwoningen én sociale koopwoningen, heeft de eerste verkoop van een Slimmer Kopen woning geen effect op de totale omvang van de sociale voorraad. Het betreft enkel een verschuiving van sociale huur naar sociale koop. Door vraag en aanbod op de Eindhovense woningmarkt in kaart te brengen, kunnen conclusies getrokken worden over de volkshuisvestelijke doelmatigheid van deze transformatie van huur naar koop. Voor deze analyse worden de resultaten uit het woningmarktsimulatiemodel Socrates van ABF Research gebruikt. Merk op dat vraag en aanbod in Socrates primair wordt berekend op basis van verhuis- en woonwensen in het WoON en dat het daadwerkelijke doorstroomaanbod (zoals van gereguleerde huur) anders kan zijn dan in Socrates wordt berekend. De krapte zoals berekend op basis van vraag en aanbod is dus meer een modelmatige uitkomst/indicatie, dan een uitkomst die de praktijk op de woningmarkt volledig weerspiegelt.

Om de Eindhovense woningmarkt in kaart te brengen wordt de woningvoorraad geanalyseerd aan de hand van drie kenmerken: eigendom (huur/koop), vorm en prijsklasse. Er wordt gebruik gemaakt van twee prijsklassen. Bij huurwoningen vormt de liberalisatiegrens een splitsing tussen de prijsklassen. Voor koopwoningen is de grens gelijk aan een WOZ-waarde van 310.000 euro. In Figuur 3.4 staat de verdeling van de huidige Eindhovense woningvoorraad in de acht resulterende categorieën. Binnen het huursegment zijn er hoofdzakelijk woningen met een huurprijs onder de liberalisatiegrens, terwijl de verdeling naar vorm redelijk gelijk is. In de koopsector zijn daarentegen hoofdzakelijk eengezinswoningen.

**Figuur 3.4: Stand woningvoorraad 2021 in de gemeente Eindhoven naar type, vorm en prijsklasse. Bron: Socrates 2021, ABF Research.**

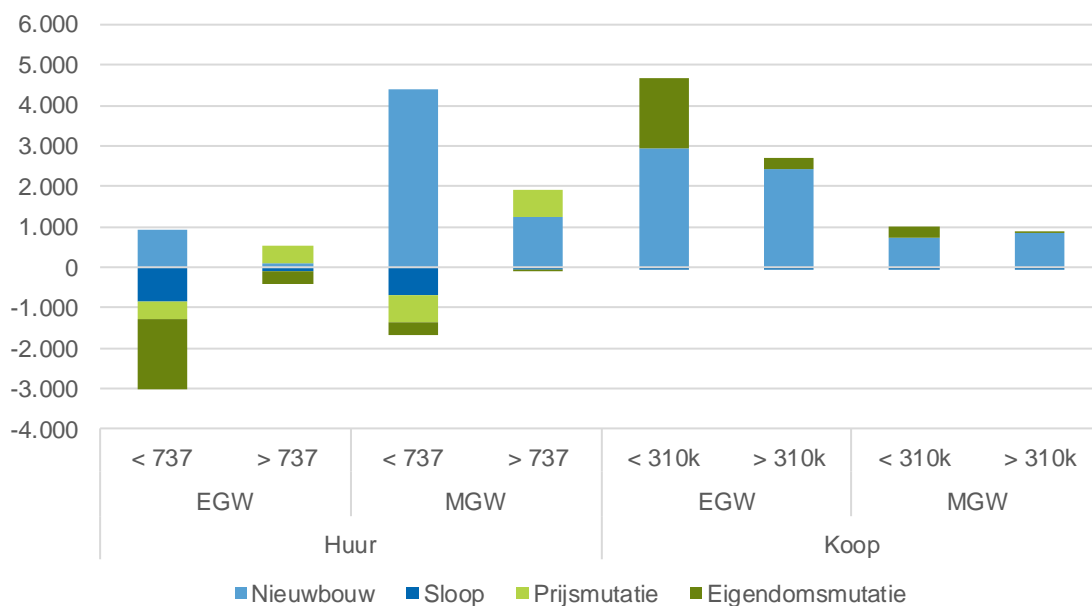


De netto voorraadontwikkeling in Socrates is een samenspel van vier typen mutaties. De nieuwbouwopgave wordt hoofdzakelijk afgeleid vanuit de vraag naar woningen binnen het model, rekening houdend met de benodigde uitbreiding om nieuwe huishoudens van een woning te voorzien en het huidige woningtekort de komende 10-15 jaar in te lopen. Het is hierdoor meer een wens/opgave dan een meest waarschijnlijke prognose. De overige drie typen mutaties zijn sloop, eigendomsmutaties (incl. verkoop onder voorwaarden concepten zoals Slimmer Kopen) en huurprijsmutaties. De omvang van deze mutaties worden trendmatig bepaald en kunnen dus worden beschouwd als een goede verwachting voor toekomstige jaren. De invulling naar type volgt grotendeels uit vraag-aanbod verhoudingen. In Figuur 3.5 staat de in Socrates gesimuleerde ontwikkeling van de woningvoorraad in Eindhoven voor de periode 2021-2031 weergegeven. De getoonde resultaten komen uit de simulatie van het midden-scenario<sup>3</sup>. De ontwikkeling is uitgesplitst naar de eerder genoemde vier mutatietypen.

<sup>3</sup> Socrates is een simulatie van de woningmarkt waarbij meerdere scenario's worden gesimuleerd. Doorgaans wordt er een laag, midden en hoog scenario uitgedraaid. Het midden scenario is het trendscenario, waarbij historische trends op de toekomst worden geprojecteerd. Het lage scenario heeft een lagere demografische en economische groei als input, voor het hoge scenario zijn deze inputparameters juist hoog.

Wat gelijk opvalt is grotere negatieve dan positieve staaf voor het segment eengezinswoningen binnen de gereguleerde huursector. De woningvoorraad zal in dit midden-scenario dus afnemen binnen dit segment. De negatieve staaf is hoofdzakelijk groter vanwege het grote aantal (trendmatig ingerekende) verkopen. Hieruit kan dus geconcludeerd worden dat corporaties in de regio Eindhoven de afgelopen jaren al relatief veel woningen verkocht hebben, waaronder waarschijnlijk ook Trudo via Slimmer Kopen. De vraag of deze woningverkopen wenselijk zijn kan worden afgeleid uit de nieuwbouwoopgave in de verschillende segmenten. In tegenstelling tot de overige drie mutatietypen is de nieuwbouwoopgave namelijk bepaald vanuit de vraag naar woningen binnen het model (en dus niet trendmatig). Absoluut gezien is de nieuwbouwoopgave het grootst voor meergezinswoningen in het sociale huursegment en eengezinswoningen in het koopsegment.

**Figuur 3.5: Ontwikkeling woningvoorraad 2021 – 2031 in de gemeente Eindhoven naar type mutatie. Voorraad uitgesplitst naar eigendomsvorm, woningvorm en prijsklasse. Bron: Socrates 2021, ABF Research.**

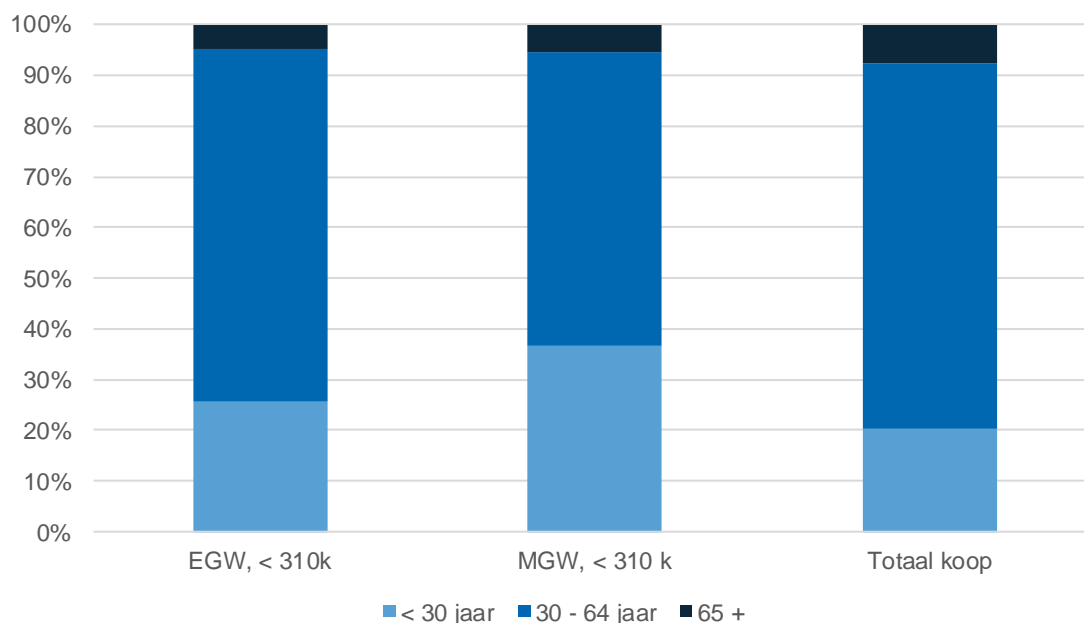


Ondanks de verkoop, sloop en liberalisatie van in totaal ongeveer 3.000 eengezinswoningen in het sociale huursegment, is de nieuwbouwoopgave hier relatief gering. Mede door de veranderende bevolkingssamenstelling van de doelgroep sociale huur (meer alleenstaanden, meer ouderen), neemt de vraag naar dit type woningen in dit midden-scenario dus af over de tijd. De vraag naar eengezinswoningen in het koopsegment is daarentegen juist groot. Hierbij passen woningverkopen via Slimmer Kopen. Een extra reden is het feit dat de relatief grote nieuwbouwoopgave in goedkope koopsegment (< 310.000 euro) waarschijnlijk lastig realiseerbaar is. De laatste paar jaar (en naar verwachting in nabije toekomst) wordt deze opgave namelijk maar zeer beperkt door marktpartijen opgepakt. Om deze reden kan het gebruik van Slimmer Kopen voor eengezinswoningen bijdragen aan het verminderen van het tekort in het goedkope koopsegment.

Voor meergezinswoningen zien we dat de nieuwbouwoopgave in het sociale huursegment een stuk groter is dan in het sociale koopsegment. Dit pleit ervoor om dit type huurwoning in portefeuille te houden. Het op grote schaal verkopen van meergezinswoningen via bijvoorbeeld Slimmer Kopen ligt zodoende minder voor de hand. Een alternatieve strategie is om via de verkoop van appartementen, nieuwbouw van huurappartementen te realiseren die (nog) meer aansluiten bij de veranderende doelgroep. Denk

bijvoorbeeld aan wonen speciaal geschikt voor ouderen, mensen met een zorgvraag, jongeren en studenten of alleenstaanden met zeer beperkte financiële middelen.

**Figuur 3.6: Vraag naar woningen in de gemeente Eindhoven naar leeftijdsklasse per type, vorm en prijs. Bron: Socrates 2021, ABF Research.**



Figuur 3.6 toont de vraag naar koopwoningen in de gemeente Eindhoven de twee verschillende sociale koopsegmenten en het totale koopsegment. 64% van de huishoudens die in de recente 5 jaar een Slimmer Kopen-woning van Trudo heeft aangekocht is jonger dan 30 jaar. Deze leeftijdscategorie vormt dus een belangrijke doelgroep voor het Slimmer Kopen concept. 26% van de vraag naar eengezinswoningen goedkoper dan 310.000 euro komt van huishoudens jonger dan 30 jaar. Voor meergezinswoningen is dit 37%. Het aandeel huishoudens jonger dan 30 jaar in de totale koopsector is ongeveer 20%. De vraag naar koopwoningen onder jonge huishoudens zit dus met name in de sociale koopsector en dan vooral relatief veel bij meergezinswoningen. Ten behoeve van deze jonge doelgroep is Slimmer Kopen in combinatie met meergezinswoningen zeker zinvol.

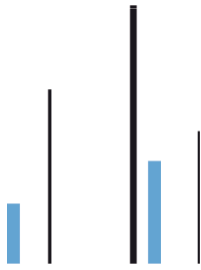
## 2.3 Conclusies

Analyses van de transacties van Slimmer Kopen woningen in het laatste decennium laten zien dat de koopsom (na toerekening van het kortingspercentage) tendeert tussen € 100.000 en € 150.000. Met deze relatief lage koopsommen levert Slimmer Kopen een bijdrage aan het betaalbare koopsegment. Hiermee verbetert de betaalbaarheid van wonen voor huishoudens die anders mogelijk niet voldoende financiële ruimte zouden hebben om een woning te kopen. Vanaf 2011 is, ondanks een periode van (sterk) stijgende huizenprijzen vanaf 2015, 87% van de Slimmer Kopen woningen verkocht aan huishoudens met een inkomen lager dan de lage EC-grens. Met Slimmer Kopen worden dus hoofdzakelijk huishoudens uit de doelgroep voor corporaties bediend.

Uit analyses op basis van het kopersformulier dat Trudo uitzet bij kopers van Slimmer Kopen woningen, blijkt dat 39% van de woningen wordt aangekocht door starters en 61% door doorstromers. Veruit het grootste deel van de doorstromers (86%) stroomt vanuit een huurwoning door naar een Slimmer Kopen-woning. Ongeveer twee derde van deze groep doorstromers woonde in een huurwoning met een huurprijs lager dan de liberalisatiegrens. De doorstroming van deze huishoudens zorgt ervoor dat er weer sociale huurwoningen vrij komen voor de doelgroep en daarmee draagt Slimmer Kopen bij aan de betaalbaarheid en beschikbaarheid van wonen. De eerstvolgende verhuizing van huishoudens vanuit een Slimmer Kopen woning is in het merendeel van de gevallen naar een (reguliere) koopwoning. Dit betreft 84% van de verhuizingen. De aankoop van een Slimmer Kopen woning en het eventuele deel van de overwaarde dat volgt uit de verkoop (aan Trudo of een ander), biedt de betreffende huishoudens een start voor een wooncarrière in de koopsector.

Prognoses voor de Eindhovense woningmarkt laten zien dat er in de (gereguleerde) huursector voornamelijk behoefte is aan meergezinswoningen en in de koopsector juist vraag is naar eengezinswoningen. Tegelijkertijd zien we dat in de laatste vijf jaar 64% van de Slimmer Kopen woningen is verkocht aan huishoudens jonger dan 30 jaar, een belangrijke doelgroep voor het Slimmer Kopen concept die relatief meer behoefte heeft aan (betaalbare) meergezinswoningen. Het voorgaande pleit ervoor om de meergezinswoningen met een huur onder de liberalisatiegrens in portefeuille te houden. Het op grote schaal verkopen van meergezinswoningen via bijvoorbeeld Slimmer Kopen ligt zodoende minder voor de hand. Om de portefeuille (nog) meer aan te laten sluiten bij de veranderende doelgroep, zou een (alternatieve) strategie kunnen zijn om meergezinswoningen als Slimmer Kopen woning aan te bieden aan bijvoorbeeld huishoudens onder de 30 jaar en in plaats daarvan specifieke huurappartementen te realiseren. Denk bijvoorbeeld aan wonen speciaal geschikt voor ouderen, mensen met een zorgvraag, jongeren en studenten of alleenstaanden met zeer beperkte financiële middelen. Ten slotte ligt het, gezien de grote behoefte naar betaalbare eengezinswoningen in de koopsector, voor de hand om ook een (substantieel) deel aan eengezinswoningen als Slimmer Kopen woningen aan te bieden.

## 3



## Sociale doelen

Naast volkshuisvestelijke doelen heeft Trudo ook bepaalde sociale doelstellingen voor het Slimmer Kopen concept. In dit hoofdstuk belichten we die doelstellingen vanuit verschillende perspectieven. Ten eerste analyseren we de sociaal economische ontwikkeling van huishoudens in een Slimmer Kopen woning. Vervolgens komt de leefbaarheid van buurten aan bod. De leefbaarheid wordt benaderd door analyses van de leefbaarometer en van sociale overlastmeldingen.

### 3.1 Sociaaleconomische ontwikkeling van huishoudens

Met behulp van de uitgebreide datasets in de microdata omgeving van het CBS kunnen we nagaan hoe het huishoudens is vergaan na aanschaf van hun Slimmer Kopen woning. Op deze manier kan de sociaaleconomische ontwikkeling van deze huishoudens in kaart gebracht worden. Voor deze analyse is een adressenbestand van 2.030 Slimmer Kopen-woningen geïmporteerd in de microdata omgeving van het CBS. Deze Slimmer Kopen-woningen zijn verkocht door elf verschillende corporaties (waaronder Trudo).<sup>1</sup> Voor de overige tien corporaties zijn alle adressen meegenomen van woningen die na 2010 verkocht zijn. In Tabel 4.1 staat de verdeling van deze adressen naar verkoopjaar en gemeente. De verkoopjaren lopen van 2010 tot en met 2019, waarbij het aantal verkopen per jaar enigszins terugloopt over tijd. De meeste Slimmer Kopen-woningen in het aangeleverde adressenbestand staan in de gemeente Eindhoven. De overige woningen staan hoofdzakelijk elders in de provincie Noord-Brabant. Daarnaast zijn er nog Slimmer Kopen-woningen in Limburg en Friesland. Merk op dat het totaal aantal huishoudens over alle jaren net iets hoger ligt dan het totaal aantal woningen over alle gemeenten. Dit komt doordat een aantal woningen meerdere keren is verkocht binnen de tijdsperiode.

<sup>1</sup> Vanuit Trudo zijn willekeurige adressen gekozen om te importeren in de microdata. Deze willekeurige Trudo adressen vormen dus naar alle waarschijnlijkheid een representatieve steekproef van alle Slimmer Kopen woningen van Trudo.

Tabel 4.1: Verdeling van Slimmer Kopen adressen voor microdata onderzoek naar verkoopjaar en gemeente.  
Bron: licentiehouders Slimmer Kopen.

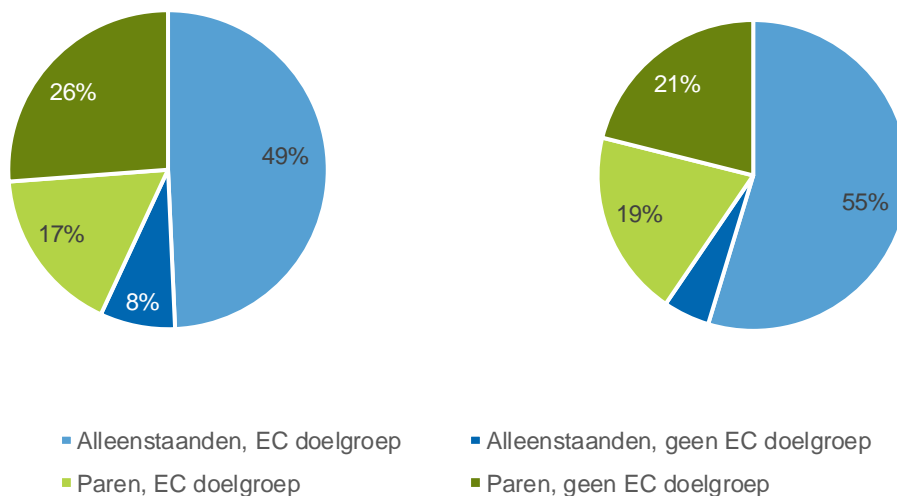
Verkoopjaar	Aantal huishoudens	Gemeente	Aantal woningen
2010	365	Eindhoven	924
2011	289	Dongen	164
2012	233	Breda	115
2013	196	Moerdijk	103
2014	218	Geertruidenberg	78
2015	137	Bergen (L.)	72
2016	157	Stein (L.)	52
2017	156	Helmond	45
2018	139	Gennep	39
2019	140	Overige gemeenten	264
<b>Totaal</b>	<b>2030</b>	<b>Totaal</b>	<b>1856</b>

### 3.1.1 Kenmerken van huishoudens in het aankoopjaar

In het jaar van aankoop zijn huishoudens gemiddeld 34 jaar oud (leeftijd referentiepersoon). 23% van de huishoudens heeft kinderen in het aankoopjaar. De mediane WOZ-waarde van de Slimmer Kopen-woningen in het jaar van aankoop is 158.000 euro en de mediane groei van de WOZ-waarde (ten opzichte van het aankoopjaar) is aan het eind van 2019 gelijk aan 14.000 euro. De mediaan van het belastbaar huishoudinkomen is 29.820 euro en 65% van de huishoudens heeft een inkomen lager dan de lage EC-grens in het aankoopjaar. In Figuur 4.1 staat de verdeling van huishoudens naar huishoudtype en inkomensgroep. In het linker cirkeldiagram staat de verdeling voor alle huishoudens, het rechter diagram is voor huishoudens jonger dan 35 jaar. Er worden hierbij twee huishoudtypes onderscheiden, enerzijds zijn er alleenstaanden (eenpersoonshuishoudens en eenouderhuishoudens), anderzijds zijn er paren. Paren kunnen met of zonder kinderen zijn en gehuwd of niet-gehuwd. Overige typen huishoudens, zoals meerdere samenwonende vrienden, zijn in de microdata buiten beschouwing gelaten. 57% van de huishoudens zijn alleenstaanden. Huishoudens jonger dan 35 jaar zijn hoofdzakelijk alleenstaanden die tot de EC-doelgroep behoren. Het aandeel huishoudens dat behoort tot de EC-doelgroep is relatief groot voor huishoudens jonger dan 35 jaar.

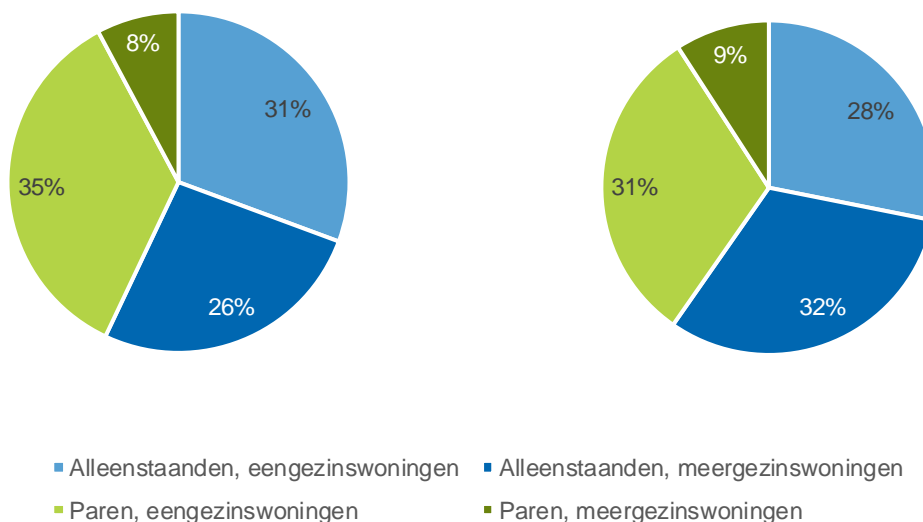


**Figuur 4.1: Verdeling van huishoudens naar huishoudtype en inkomen. Huishoudens met een Slimmer Kopen-woning op selectie van adressen voor microdata onderzoek. Alle huishoudens (links), huishoudens jonger dan 35 jaar (rechts). Bron: CBS microdata, licentiehouders Slimmer Kopen.**



In Figuur 4.2 staat de verdeling van huishoudens naar huishoudtype en woonvorm van de aangekochte Slimmer Kopen-woning. In het linker cirkeldiagram staat de verdeling voor alle huishoudens, in het rechter diagram voor huishoudens jonger dan 35 jaar. Alleenstaanden betrekken ongeveer evenveel meergezins- als eengezinswoningen. Terwijl paren hoofdzakelijk eengezinswoningen hebben gekocht. Huishoudens jonger dan 35 jaar (figuur rechts) kopen relatief iets vaker meergezinswoningen.

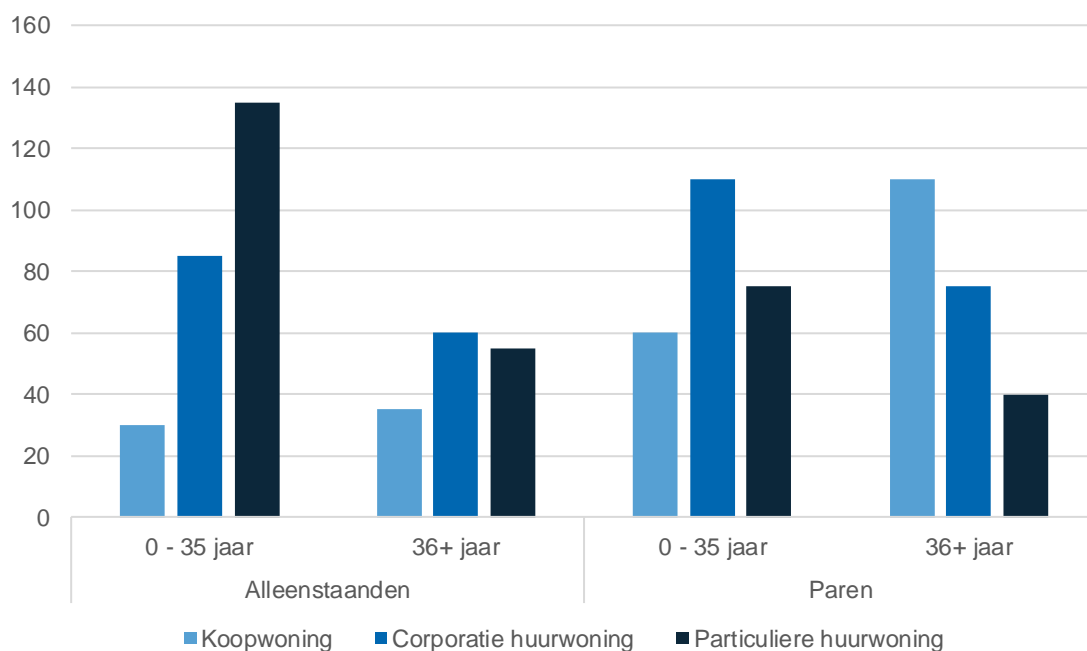
**Figuur 4.2: Verdeling van huishoudens naar huishoudtype en woonvorm. Huishoudens met een Slimmer Kopen-woning op selectie van adressen voor microdata onderzoek. Alle huishoudens (links), huishoudens jonger dan 35 jaar (rechts). Bron: CBS microdata, licentiehouders Slimmer Kopen.**



Voordat huishoudens over tijd gevolgd gaan worden na aanschaf van de woning is het interessant om 1 jaar terug te kijken in de microdata. Hierdoor kan een beeld verkregen worden van de woonsituatie voorafgaand

aan de aankoop van de Slimmer Kopen-woning. De huishoudsamenstelling voorafgaand aan de aankoop kan verschillen, om deze reden wordt alleen gekeken naar de referentiepersoon<sup>2</sup> van het huishouden. Ongeveer 35% van de referentiepersonen woonden voorafgaand aan de aankoop van de Slimmer Kopen-woning nog thuis bij zijn of haar ouders. Deze groep zal in het overige deel van deze herkomstanalyse buiten beschouwing blijven. De verdeling van huishoudens naar eigendomsvorm is redelijk gelijk, 27% woont in een koopwoning, 38% in een sociale huurwoning en 35% in een particuliere huurwoning in het jaar voorafgaand van de woningaankoop. In Figuur 4.3 is een verdere uitsplitsing gemaakt van de verdeling naar eigendom. Alleenstaanden jonger dan 35 jaar woonden hoofdzakelijk in particuliere huurwoningen in het jaar voorafgaand aan de aankoop van de Slimmer Kopen-woning, onder deze groep vallen waarschijnlijk ook afgestudeerden die hun studentenhuis verlaten. Terwijl paren ouder dan 35 jaar hoofdzakelijk reeds in een koopwoning woonden. In totaal woonden 325 huishoudens in een corporatiewoning in het jaar voorafgaand aan de aankoop van de Slimmer Kopen-woning. 45% van deze huishoudens had een inkomen hoger dan de hoge EC-grens en zou hiermee kunnen worden aangemerkt als scheefwoner. Veruit het grootste deel van deze groep scheefwoners betreffen paren (80%).

**Figuur 4.3: Verdeling van huishoudens naar eigendomsvorm voorgaande woning voor Slimmer Kopen-woning. Deze verdeling is exclusief de starters (referentiepersonen die in het jaar voor aankoop woning bij hun ouders woonden). Bron: CBS microdata, licentiehouders Slimmer Kopen.**



### 3.1.2 Ontwikkeling huishoudens in de jaren na aankoop van een woning

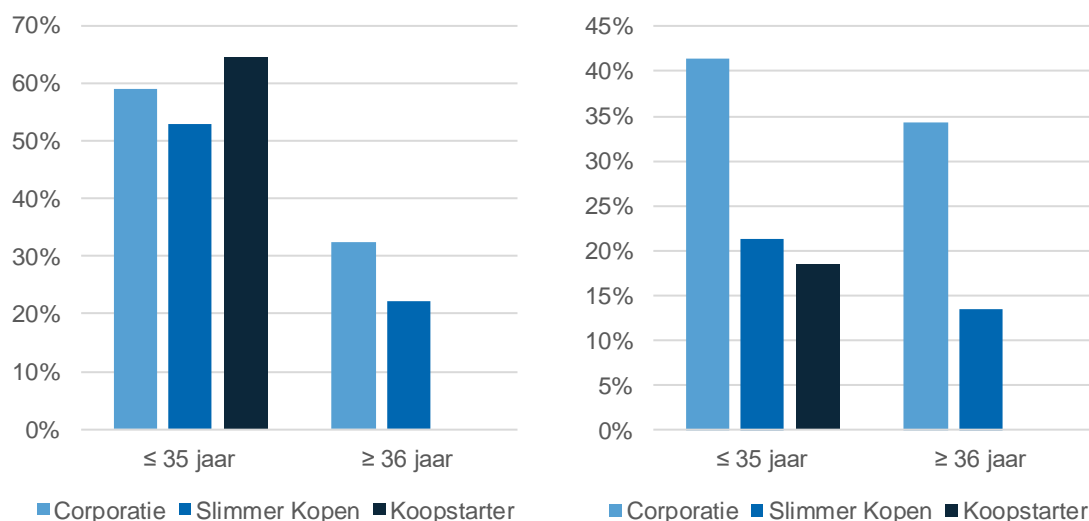
In het laatste deel van deze paragraaf worden de huishoudens over tijd gevolgd in de jaren na aanschaf van een Slimmer Kopen-woning. Om duiding te kunnen geven aan de resultaten, zal er een vergelijking worden gemaakt met twee referentiegroepen. De eerste referentiegroep zijn huishoudens die een

<sup>2</sup> Een referentiepersoon van een huishouden is de persoon waaraan bepaalde huishoudstatistieken binnen de microdata ontleed worden (zoals leeftijd). De referentiepersoon is bij paren de man of bij paren van gelijk geslacht de oudste persoon van het paar.

corporatiehuurwoning hebben betrokken. De tweede referentiegroep zijn koopstarters (huishoudens jonger dan 35 jaar die een reguliere koopwoning (geen Slimmer Kopen woning) kopen). Er worden alleen huurders en koopstarters gevolgd uit de 6 meest voorkomende gemeenten (Eindhoven tot en met Bergen (L.)) in de periode 2012 – 2019. Huishoudens worden hierbij willekeurig getrokken zodat de verdeling over gemeenten en verkoopjaren gelijk is aan de verdeling bij de Slimmer Kopen huishoudens.

Het meetmoment is 5 jaar na aankoop van de woning. Een ander meetmoment (3 jaar na aankoop) laat over het algemeen eenzelfde beeld zien. Alleen huishoudens die voor 2015 een Slimmer Kopen-woning hebben gekocht kunnen 5 jaar worden gevolgd, dit betreft ongeveer 65% van de gehele dataset met adressen (1.275 huishoudens). Een deel van de alleenstaanden gaat binnen deze periode van 5 jaar samenwonen en een deel van de paren gaat uit elkaar. In Figuur 4.4 staan de aandelen van deze huishoudmutaties per leeftijdsgroep. 53% van de groep alleenstaanden jonger dan 35 jaar is binnen 5 jaar na aankoop van de woning gaan samenwonen. Dit aandeel is redelijk in lijn met de twee referentiegroepen. Het aandeel dat gaat samenwonen ligt een stuk lager voor huishoudens ouder dan 35 jaar. Ongeveer 20% van de paren jonger dan 35 jaar is na vijf jaar uit elkaar gegaan. Bij de paren ouder dan 35 jaar is ongeveer 13% uit elkaar gegaan na 5 jaar. Het aandeel paren dat uit elkaar is gegaan, ligt bij de Slimmer Kopen huishoudens lager dan bij de huurders van corporatiewoningen (voor beide leeftijdsgroepen). De gezinssituatie van Slimmer Kopen huishoudens blijft stabielers dan bij huishoudens in corporatiewoningen. In totaal zijn er 385 huishoudens die voor 2015 een Slimmer Kopen-woning gekocht hebben en daarna binnen vijf jaar gaan samenwonen of uit elkaar gaan. Hierdoor blijven er 890 huishoudens over om na 5 jaar geanalyseerd te worden (43% van de totale groep). Van de paren jonger dan 35 jaar die bij elkaar zijn gebleven heeft 59% na 5 jaar een kind gekregen. Dit aandeel is in lijn met huishoudens in corporatiewoningen en koopstarters.

**Figuur 4.4: Percentage van eenpersoons/eenouder huishoudens dat na 5 jaar is gaan samenwonen (links). Percentage van de huishoudens bestaande uit partners dat uit elkaar is gegaan na 5 jaar (rechts). Bron: CBS microdata, licentiehouders Slimmer Kopen.**

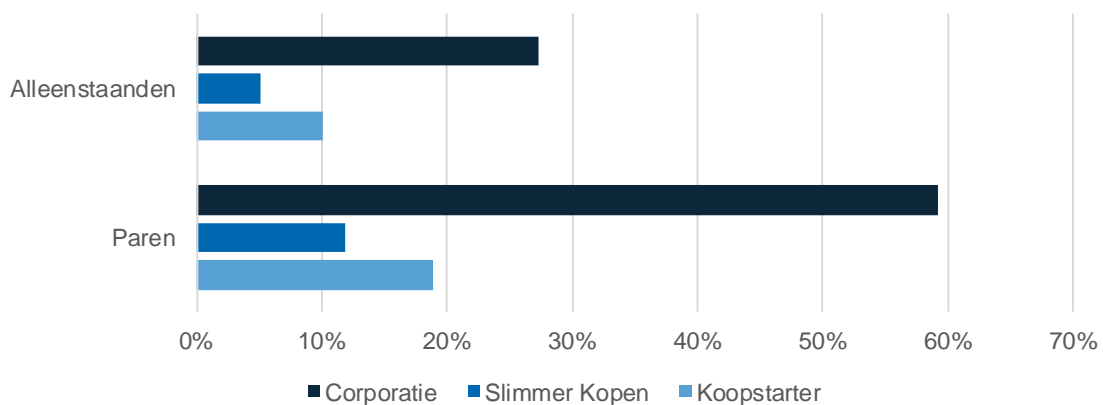


In onderstaande analyses worden enkel de huishoudens over tijd gevolgd zolang de basis van het huishouden (hoofd en eventuele partner) hetzelfde blijft. Alleenstaanden die gaan samenwonen worden

vanaf dat moment niet meer gevolgd en paren die uit elkaar gaan worden dan eveneens niet meer gevolgd. Een paar dat een kind krijgt wordt daarentegen wel nog steeds gevolgd. Een gezin waarbij een kind het huis verlaat wordt ook nog steeds gevolgd.

Figuur 4.5 toont het aandeel verhuizers van huishoudens jonger dan 35 jaar die 5 jaar gevolgd kunnen worden. Het aandeel verhuizers ligt zoals verwacht een stuk hoger bij huishoudens in corporatiewoningen. Wat daarnaast opvalt is dat het aandeel verhuizers hoger ligt bij paren dan bij alleenstaanden. Als laatste zien we dat het aandeel verhuizers lager ligt bij huishoudens die een Slimmer Kopen-woning gekocht hebben dan bij koopstarters. Een mogelijke verklaring voor dit verschil zijnde lagere maandlasten bij Slimmer Kopen in vergelijking met reguliere koop. Door deze gunstige prijs-kwaliteitverhouding zijn huishoudens in Slimmer Kopen-woningen mogelijk minder geneigd om te verhuizen. Daarnaast speelt voor Slimmer Kopen-bewoners mee dat het lastiger is om de volgende stap te maken op de koopmarkt. Hun inkomen is in verhouding tot reguliere koopstarters lager en de vermogensontwikkeling in de woning wordt beperkt door de kortingsvordering van Slimmer Kopen.

**Figuur 4.5: Percentage huishoudens jonger dan 35 jaar dat na 5 jaar is verhuisd. Huishoudens die zijn gaan samenwonen of uit elkaar zijn gegaan zijn hier niet in meegeteld. Bron: CBS microdata, licentiehouders Slimmer Kopen.**



De microdata van het CBS bevat ook informatie over inkomens van huishoudens. De belastbare jaarinkomens van huishoudens die geen substantiële wijzigingen hebben ondergaan (niet samenwonen of uit elkaar), worden vergeleken over een periode van 5 jaar vanaf het aankoopjaar. Er zijn veel factoren die van invloed kunnen zijn op de inkomensgroei van huishoudens. Om het effect van een aankoop van een Slimmer Kopen woning op inkomensgroei te isoleren, is ervoor gekozen om regressies uit te voeren.<sup>3</sup> In Tabel 4.2 staan de hoofdresultaten van deze regressies. In het figuur links staan de regressieresultaten van de inkomensgroei van alleenstaande huishoudens en de resultaten voor paren staan rechts. De coëfficiënten van de indicatoren voor Slimmer Kopen en starters kunnen worden geïnterpreteerd als de verwachte extra inkomensgroei ten opzichte van huishoudens in een corporatiewoning, gecorrigeerd voor de overige variabelen (ceteris paribus). Met andere woorden, gegeven

<sup>3</sup> Inkomensgroei van huishoudens bevatten doorgaans extreme waarden (uitschieters). Om ervoor te zorgen dat deze uitschieters de regressie resultaten niet te veel beïnvloeden is gebruik gemaakt van een robuuste regressietechniek. Grote afwijkingen tussen verwachte en daadwerkelijke inkomensgroei worden hierbij naar beneden bijgeschaald via de 'Huber loss functie'.

een huishouden haar leeftijd, opleiding, etc., is de verwachte extra groei van het belastbaar jaarinkomen (ten opzichte van huishoudens in een corporatiewoning) van alleenstaanden in een Slimmer Kopen woning ongeveer 4.000 euro, en voor paren 2.000 euro. Merk hierbij wel op dat de coëfficiënt voor paren niet significant verschilt van 0 euro. Voor alleenstaanden is het effect wel significant positief. Voor reguliere koopstarters zien we een net iets groter positief effect. De overige coëfficiënten zijn ofwel beide positief, ofwel beide negatief voor de twee regressies. Daarnaast ligt het effect (positief of negatief) in lijn met wat vooraf verwacht kan worden. Zo is bijvoorbeeld het effect van een HBO of WO diploma positief en het effect van leeftijd negatief (inkomensgroei van ouderen ligt lager).

Over het algemeen lijken Slimmer Kopen huishoudens qua sociaaleconomische ontwikkeling meer op reguliere koopstarters dan op corporatiebewoners. Zowel het aandeel alleenstaanden dat is gaan samenwonen als het aandeel paren dat na vijf jaar uit elkaar is gegaan ligt in lijn met de koopstarters. Ook het aandeel huishoudens jonger dan 35 jaar dat een baby heeft gekregen is vergelijkbaar. Huurders van corporatiewoningen verhuizen logischerwijs een stuk frequenter dan huishoudens met een koopwoning. Het aandeel verhuizers ligt bij Slimmer Kopen lager dan bij koopstarters. Mogelijke verklaring hiervoor is dat huishoudens in Slimmer Kopen minder verhuis-geneigd zijn vanwege eerder genoemde redenen. De verwachte inkomensgroei van huishoudens met een Slimmer-Kopen woning ligt dicht bij reguliere koopstarters dan bij huishoudens in een corporatiewoning. Een van de doelstellingen van Slimmer Kopen is de bijdrage aan de leefbaarheid in steden, wijken en buurten. Het omzetten van corporatiehuurwoningen naar Slimmer Kopen woningen zorgt voor een betere menging van inkomensgroepen in buurten met van oudsher veel corporatie huurwoningen. Op deze manier levert Slimmer Kopen een bijdrage aan de leefbaarheid in buurten door segregatie tegen te gaan.

**Tabel 4.2: Hoofddresultaten van regressies voor inkomensgroei van huishoudens. Groei van het belastbaar jaarinkomen gemeten over 5 jaar na aankoop woning. Resultaten voor alleenstaande huishoudens links, voor paren rechts. Bron: CBS microdata, licentiehouders Slimmer Kopen.**

Variabele	Alleenstaanden		Paren	
	Coëfficiënt	P-waarde	Coëfficiënt	P-waarde
Constante	6450,0	0,000	28230,0	0,000
Slimmer Kopen huishouden	4000,6	0,000	1972,1	0,129
Starter huishouden	5794,6	0,000	3387,4	0,000
Inkomen startjaar	-0,19	0,000	-0,15	0,000
Inkomen startjaar tot 10k	5952,9	0,000	13910,0	0,000
Inkomen startjaar 10k tot 20k			3317,0	0,000
Leeftijd huishouden	-20,9	0,001	-351,3	0,000
Eenoudergezin	-963,6	0,000		
Baby gekregen in tijdsperiode			-5992,5	0,000
Student huishouden	4162,9	0,000	6837,8	0,000
Hoogste opleiding: HBO	4204,9	0,000	5763,5	0,000
Hoogste opleiding: WO	10010,0	0,000	16880,0	0,000

### 3.2 Leefbaarheid in buurten

Over het algemeen wordt verondersteld dat het verhogen van het aandeel eigenwoningbezit in buurten de leefbaarheid in de buurt ten goede komt. Met dit idee wil Trudo in buurten met relatief veel huurwoningen de leefbaarheid verbeteren door woningen om te zetten in Slimmer Kopen woningen. Deze omzettingen zouden dan namelijk moeten bijdragen aan meer menging in buurten, met positief effect op leefbaarheid.

Een veel gebruikte maatstaf voor de leefbaarheid van een buurt is de leefbaarometer van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijkrelaties. Gegevens over de ontwikkeling van deze maatstaf in de afgelopen jaren zijn beschikbaar. Voor Eindhovense buurten kan de ontwikkeling van de leefbaarometer naast het aantal omzettingen van huurwoningen naar Slimmer Kopen woningen per buurt gehouden worden. Deze analyse laat geen significante verbanden zien tussen de leefbaarometer en het aantal omzettingen naar Slimmer Kopen woningen. Ook voor de ontwikkeling van de vijf onderliggende dimensies van de leefbaarometer kon geen duidelijk verband gevonden worden met de Slimmer Kopen activiteiten van Trudo. Aangezien het bezit van Trudo in Eindhoven ongeveer 7,6% van de totale woningvoorraad beslaat, is het niet geheel onlogisch dat er geen verband zichtbaar is op buurtniveau tussen deze twee zaken.

Een andere methode om leefbaarheid in kaart te brengen is door te kijken naar overlastmeldingen. Trudo ontvangt overlastmeldingen over zowel huurders als huishoudens die een Slimmer Kopen-woning gekocht hebben. Het aantal overlastmeldingen in een bepaalde buurt kan gebruikt worden als maatstaf voor de leefbaarheid in de desbetreffende buurt. De overlastmeldingen kunnen worden onderverdeeld in drie categorieën: vervelend gedrag, verwaarlozing van de woning en woonfraude. In Tabel 4.3 staat het aantal meldingen per categorie die Trudo heeft ontvangen over woningen in Eindhoven vanaf 2018. Om deze aantallen in perspectief te kunnen plaatsen staat er tussen haakjes bij wat het aantal meldingen zijn ten opzichte van het huidige aantal eenheden in Eindhoven van Trudo (4.913 huurwoningen en 3.393 Slimmer Kopen-woningen). In de laatste rij wordt de verhouding weergegeven van overlastmeldingen tussen huur en Slimmer Kopen bewoners. Dit is gelijk aan de deling van de twee bovenstaande percentages die tussen haakjes staan.

**Tabel 4.3: Aantal overlastmeldingen over bewoners huurwoningen en Slimmer Kopen-woningen van Trudo in Eindhoven vanaf januari 2018 tot en met juli 2021; bron: Trudo.**

	Vervelend gedrag	Verwaarlozing woning	Woonfraude	Totaal
Huurwoningen	280 (5,7%)	189 (3,8%)	113 (2,3%)	582 (11,8%)
Slimmer Kopen woningen	63 (1,9%)	9 (0,3%)	78 (2,3%)	150 (4,4%)
Verhouding huur / SK	3,1	14,5	1,0	2,7

Het relatieve aantal overlastmeldingen ligt bijna drie keer lager voor Slimmer Kopen-woningen dan voor huurwoningen. Hier kunnen verschillende redenen voor zijn. Allereerst zullen er verschillen zijn in de profielen van de bewoners van deze twee categorieën woningen. Daarnaast is er bij Slimmer Kopen een minder duidelijke link met Trudo dan bij verhuur. Hierdoor kan het zijn dat buurtbewoners minder snel geneigd zijn om een melding te maken bij Trudo in geval van overlast door een Slimmer Kopen bewoner. Als laatste is het mogelijk dat eigenwoningbezit een positief effect heeft op het gedrag van huishoudens.

Een opvallend resultaat zijn de verschillen in de verhoudingen tussen huur en Slimmer Kopen voor de drie overlastcategorieën. Verhoudingsgewijs ligt het totaal aantal overlastmeldingen een factor 2,7 hoger bij huishoudens in huurwoningen (582 meldingen in de periode jan-2018 t/m jul-2021) dan bij huishoudens in Slimmer Kopen woningen (150 meldingen in dezelfde periode). Bij de overlastmeldingen in de categorie vervelend gedrag is de verhouding vergelijkbaar, namelijk 3,1. In de categorie verwaarlozing van de woning zien we echter een veel grotere verhouding (14,5). Het aantal meldingen van verwaarlozing ligt dus relatief gezien vele malen hoger bij huurders dan bij huishoudens met een Slimmer Kopen-woning. Dit resultaat wijst er sterk op dat eigenwoningbezit een positief effect heeft op het niet verwaarlozen van de woning. Logisch gezien de bijkomende waardevermindering bij verwaarlozing van de woning grotendeels voor rekening van het huishouden zelf is. Een van de doelstellingen van Slimmer Kopen is de bijdrage aan de emancipatie van bewoners door realisatie van eigenwoningbezit. Gegeven het relatief kleine aantal overlastmeldingen in de categorie verwaarlozing woning over Slimmer Kopen-huishoudens, lijkt deze doelstelling te worden behaald. Als laatste is er ten opzichte van de andere categorieën wel relatief vaak sprake van woonfraude bij Slimmer Kopen. Dit komt bij Slimmer Kopen namelijk ongeveer evenveel voor als bij huurders.

Door het aantal meldingen in een Eindhovense buurt te delen door het aantal wooneenheden, kan een inschatting gemaakt worden van de hoeveelheid overlast in de desbetreffende buurt. Vervolgens kan er gekeken worden of er een verband aanwezig is tussen het aandeel Slimmer Kopen-woningen in een buurt en het relatieve aantal overlastmeldingen. De resulterende correlatiecoëfficiënten staan weergegeven in Tabel 4.4. Daarachter staat tussen haakjes weergegeven hoe sterk het verband is tussen de twee buurtindicatoren.

**Tabel 4.4: Correlatiecoëfficiënten voor het aantal overlastmeldingen per buurt met het aandeel Slimmer Kopen-woningen per buurt. Tussen haakjes staat aangegeven hoe sterk het verband is (de correlatie) tussen deze twee variabelen; bron: Trudo.**

	Vervelend gedrag	Verwaarlozing woning	Woonfraude	Totaal
Alle woningen	-0,17 (geen)	-0,49 (gematigd)	-0,03 (geen)	-0,34 (gematigd)
Alleen huurwoningen	0,26 (geen)	-0,02 (geen)	-0,08 (geen)	0,14 (geen)

In de eerste rij staan de verbanden voor alle woningen. Oftewel het totaal aantal meldingen per buurt gedeeld door het totaal aantal wooneenheden per buurt (huur en Slimmer Kopen), gerelateerd aan het percentage Slimmer Kopen. De categorie verwaarlozing woning heeft met een correlatie van -0.49 het meest duidelijke negatieve verband. Oftewel, buurten met relatief veel Slimmer Kopen-woningen hebben relatief weinig meldingen over verwaarlozing van de woning. Een logisch gevolg van het feit dat het aantal meldingen in deze categorie relatief gezien een stuk lager zijn voor Slimmer Kopen-woningen (Tabel 4.3). Het is om deze reden interessanter om naar alleen de overlastmeldingen van huurwoningen te kijken (tweede rij in Tabel 4.4). Een negatieve correlatie in deze rij zou betekenen dat het omzetten van huurwoningen naar Slimmer Kopen-woningen ook een effect heeft qua overlast van de hurende buurtbewoners. Voor huurwoningen is echter bij geen enkele categorie een duidelijk verband zichtbaar tussen het aantal overlastmeldingen en het aandeel Slimmer Kopen-woningen in een buurt. Ook hiervoor geldt dat het relatief geringe aandeel van Trudo in de Eindhovense woningmarkt er zeer waarschijnlijk aan bijdraagt dat er geen duidelijke verbanden zichtbaar zijn.

Het blijkt dus lastig te zijn om duidelijke verbanden aan te tonen tussen de leefbaarheid in buurten en het omzetten van huurwoningen naar Slimmer Kopen woningen. Om de veronderstelling dat het verhogen van het aandeel eigen woning bezit in buurten ten goede komt aan de leefbaarheid in een buurt te toetsen, kunnen gegevens uit het WoON gebruikt worden. Het WoON is een grootschalige enquête die eens per drie jaar wordt uitgevoerd. Bij deze enquête wordt informatie verzameld over de woonsituatie van huishoudens, een onderdeel hiervan zijn vragen omtrent de leefbaarheid in de buurt.<sup>4</sup> Er is een mild positieve correlatie (correlatiecoëfficiënt tussen 0,35 en 0,5) zichtbaar tussen de vragen omtrent leefbaarheid en het aandeel koopwoningen in de buurt. Anders gezegd is de leefbaarheid doorgaans beter in buurten met relatief veel koopwoningen. Het verband is het sterkst bij de vraag hoe goed de buurt is onderhouden. Ook hier is dus zichtbaar dat eigenwoningbezit een positief effect heeft op het goed bijhouden van de woning (mogelijk door het eigen belang dat hiermee gepaard gaat).

### 3.3 Conclusies

Naast volkshuisvestelijke doelen streeft Trudo met Slimmer Kopen ook sociale doelen na. Om de invloed van Slimmer Kopen op dit aspect te toetsen, is enerzijds gekeken naar de huishoudens die zij bedienen met Slimmer Kopen woningen en hun (financiële) ontwikkeling. Anderzijds is getracht om het (positief veronderstelde) effect op leefbaarheid van Slimmer Kopen in beeld te brengen.

Voordat we de belangrijkste conclusies bespreken, dient het volgende opgemerkt te worden. Vanwege de complexe samenhang tussen (onder andere) woning, huishouden, inkomen en economisch klimaat lastig om de invloed van Slimmer kopen af te zonderen. De analyses tonen aan dat er wel degelijk significante relaties zijn tussen (positieve) sociale ontwikkelingen en de aanwezigheid van Slimmer Kopen, maar dat wil nog niet zeggen dat het verband causaal is.

Uit een analyse van kenmerken van huishoudens die een Slimmer Kopen-woning hebben aangeschaft blijkt dat het product vooral koopstarters met een betrekkelijk laag inkomen aan een koopwoning helpt. Ongeveer 35% van de Slimme-Kopers woonden voorafgaand aan de aankoop van de Slimmer Kopen-woning nog thuis bij zijn of haar ouders. Van de groep die al een eigen woning had, stroomde zo'n driekwart van de huishoudens door uit een huurwoning. Ongeveer 70% van de aankopen van een Slimmer Kopen-woning had een inkomen onder de EC-grens. Voor deze groep is het doorgaans lastig tegen de marktprijs een eigen koopwoning te kopen. Slimmer Kopen biedt hen die gelegenheid en stelt hen zo in staat om via de eigen woning vermogen op te bouwen en carrière te maken op de woningmarkt.

Via informatie uit registerbestanden van o.a. de gemeente en de Belastingdienst, is inzicht verkregen in een aantal sociaaleconomische aspecten van kopers van een Slimmer Kopen-woning. Ten aanzien van gezinsvorming valt op dat Slimmer Kopen – in vergelijking met sociale huurders en (reguliere) koopstarters – niet zozeer onderscheidend is in vinden van een partner of het stichten van een gezin, maar wel dat paren woonachtig in Slimmer Kopen-woningen minder vaak uit elkaar gaan dan paren in een corporatiewoning.

<sup>4</sup> Er is een aantal vragen uit het WoON hiervoor geselecteerd. Dit waren vragen omtrent onderhoud van woningen, veiligheid en gezelligheid in de buurt. Of mensen elkaar kennen in de buurt. Of er een prettige omgang in de buurt is. Maar ook negatief ingestoken vragen: of het vervelend is om in de buurt te wonen of men een verhuiscens uit de buurt heeft. De schaal van de antwoorden op deze negatieve vragen is omgedraaid om zo hetzelfde effect te kunnen meten.



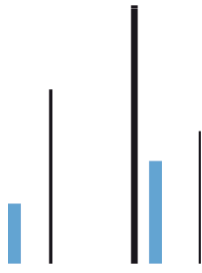
Dit verschijnsel blijft overeind indien rekening wordt gehouden met de leeftijd van de betrokken personen. De gezinssituatie van Slimmer Kopen huishoudens is derhalve stabiel. Het aandeel Slimmer Kopen-bewoners dat verhuist is ook kleiner dan bij reguliere koopstarters en sociale huurders. Vermoedelijk speelt de gunstige prijskwaliteit verhouding van Slimmer Kopen-woningen hier een rol. Hiermee draagt Slimmer Kopen ook (indirect) bij aan de stabiliteit en sociale continuïteit van een straat of zelfs buurt. Als laatste sociaaleconomisch aspect is gekeken naar de inkomensontwikkeling van Slimmer Kopen bewoners. Hieruit blijkt dat er bij alleenstaanden een positieve relatie is tussen Slimmer Kopen en inkomensgroei, ook wanneer we rekening houden met andere, relevante invloedsfactoren als opleiding en het inkomen aan bij het betrekken van de woning. Over een periode van 5 jaar gaat het om gemiddeld zo'n 4.000 euro dat een alleenstaande meer is gaan verdienen dan een huishouden in een sociale huurwoning. Bij paren is het verschil niet significant, mogelijk omdat hun inkomens door allerlei andere factoren kunnen schommelen. Dit suggereert niet alleen een gunstig effect van Slimmer Kopen op de ontwikkeling voor de bewoners zelf, maar zorgt het indirect ook voor meer menging van inkomens in buurten met een gemiddeld hoger aandeel sociale huur.

De impact op de leefbaarheid van Slimmer Kopen is getoetst op twee manieren. Ten eerste door na te gaan of buurten met meer omzettingen naar Slimmer Kopen ook beter scoren op de leefbaarometer van het ministerie van BZK. Ten tweede door het aantal overlastmeldingen over bewoners in huurwoningen en in Slimmer Kopen-woningen te vergelijken.

Het eerste was niet aantoonbaar het geval. Dit komt mede door het feit dat de aanwezigheid van Slimmer Kopen op buurtniveau doorgaans te gering is om een statistisch significant effect te meten – naast alle andere factoren die van invloed zijn op leefbaarheid. Overigens blijkt uit andere onderzoeken (zoals WoON 2018) dat er wel degelijk een positief verband is tussen de leefbaarheid van een buurt en de aanwezigheid van koopwoningen. Voor het tweede, de meldingen van overlast van bewoners, is er wel een groot verschil zichtbaar tussen huurders en Slimmer Kopen-woningen van Trudo. In verhouding tot Slimmer Kopen komt in huurwoningen vervelend gedrag (een factor drie) en verwaarlozing van de woning (een factor 14,5) aanmerkelijk minder voor. Voor een deel hangt dit samen met de achtergrondkenmerken van de bewoners, maar de verhoudingen zijn wel degelijk een bewijs van de emancipatie van bewoners en het verantwoordelijkheidsgevoel voor de leefomgeving.



## 4



## Financiële verantwoording en beoordeling van Slimmer Kopen

In dit hoofdstuk wordt de financiële verantwoording en financiële beoordeling van Slimmer Kopen besproken. Dit hoofdstuk is geschreven door Johan Conijn van Finance Ideas en is verder als volgt opgebouwd. De eerste paragraaf bevat een probleemanalyse en vraagstelling. De volgende paragraaf bevat een schets op hoofdlijnen van Slimmer Kopen, voor zover in dit kader van belang. Vervolgens zullen er twee onderwerpen aan bod komen. Eerst komt de verantwoording in de jaarrekening van Slimmer Kopen aan bod. Daarna de wijze waarop Aw en WSW in het kader van de financiële beoordeling Slimmer Kopen bezien. Het hoofdstuk sluit af met de belangrijkste conclusies.

### 4.1 Probleemanalyse en vraagstelling

#### Probleemanalyse

Slimmer Kopen is een concept dat woningcorporatie Sint Trudo toepast. Bij Slimmer Kopen worden woningen met een korting aan eigenaar-bewoners verkocht. Later als deze eigenaar-bewoners weer verhuizen, heeft Trudo het eerste recht van koop. Verder betalen de eigenaar-bewoners de korting plus een deel van de waardeontwikkeling terug aan Trudo.

Net als andere vormen van 'Verkoop onder Voorwaarden' (VoV) wordt Slimmer Kopen momenteel als een financiële transactie in de jaarrekening verantwoord. Aan de actiefzijde van de balans staat de waarde van de woningen die op basis van Slimmer Kopen zijn verkocht; aan de passiefzijde staat de waarde van de verplichting om die woningen terug te kopen. Dit leidt tot balansverlenging met als gevolg een lagere solvabiliteit. Als Trudo relatief veel woningen via Slimmer Kopen verkoopt, kan het negatieve effect op de hoogte van de solvabiliteit problematisch worden. In samenhang met de financiële verantwoording van Slimmer Kopen in de jaarrekening, houden de Autoriteit woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) op vergelijkbare wijze rekening met de verkopen op basis van Slimmer Kopen. De solvabiliteitsratio maakt onderdeel uit van het financiële beoordelingskader van Aw en WSW. De berekening van die ratio sluit aan bij de verantwoording in de jaarrekening. Het negatieve effect van Slimmer Kopen op de hoogte van de solvabiliteitsratio kan er toe leiden dat de ondergrens van deze ratio wordt overschreden, waardoor de toezichhouders een herstelbeleid zouden kunnen voorschrijven.

#### Vraagstelling

Op grond van bovenstaande probleemanalyse is de vraagstelling tweeledig:

- Op grond van welke overwegingen is de huidige verantwoording van Slimmer Kopen in de balans tot stand gekomen en had de verantwoording anders kunnen zijn?
- Op grond van welke overwegingen is de huidige financiële beoordeling van Slimmer Kopen door de toezichhouders tot stand gekomen en had de beoordeling anders kunnen zijn?

## 4.2 Korte beschrijving Slimmer Kopen binnen het financiële kader

Ten behoeve van de beantwoording van de twee vragen, is het zinvol een korte beschrijving te geven van Slimmer Kopen. De beschrijving beperkt zich tot de onderdelen die in dit kader van belang zijn. De relevante onderdelen van Slimmer Kopen zijn de volgende<sup>1</sup>:

- Trudo verkoopt een woning met een korting ten opzichte van de reële marktprijs van de woning aan een eigenaar-bewoner.
- De korting gaat gepaard met een deling in de waardeontwikkeling volgens het Fair Value model, waarbij de hoogte van de korting en de mate van waardedeling aan elkaar zijn gekoppeld. De deling van de waardeontwikkeling is 1,5 maal het kortingspercentage.
- Als de eigenaar-bewoner de woning wil verkopen, heeft Trudo het eerste recht van koop.
- Trudo heeft geen verplichting om de woning terug te kopen van de eigenaar; er is geen terugkoopverplichting, wel een terugkooprecht.
- Als Trudo de woning terugkoopt, vormt de reële marktprijs op het betreffende moment het uitgangspunt waarbij de volgende correcties worden toegepast:
  - Het bedrag van de verstrekte korting plus het aandeel van Trudo in de waardeontwikkeling wordt in mindering gebracht op de marktprijs.
  - Het deel van de waardeontwikkeling dat kan worden toegeschreven aan zelf aangebrachte verbeteringen, blijft buiten beschouwing bij de bepaling van de waardeontwikkeling. Dit deel van de waardeontwikkeling valt de eigenaar-bewoner voor 100% toe.
- Als Trudo de woning niet wenst terug te kopen, is de eigenaar-bewoner vrij de woning aan een derde te verkopen.
- In deze laatste situatie is de eigenaar-bewoner aan Trudo een afkoopsom verschuldigd die gelijk is aan het verschil tussen de reële marktprijs en de op grond van korting plus waardedeling aangepaste prijs die van toepassing zou zijn als Trudo de woning wel had terug gekocht.

Belangrijk voor het vervolg van deze notitie is dat het bedrag dat Trudo ontvangt op basis van de korting en de deling in de waardeontwikkeling dus niet afhankelijk is van het uitoefenen van het terugkooprecht. Zowel bij terugkoop als bij niet-terugkoop ontvangt Trudo een zelfde bedrag terug op grond van de verstrekte korting plus de deling in de waardeontwikkeling. In feite heeft Trudo met het verstrekken van de korting een vordering gekregen op de eigenaar- bewoner. Deze vordering kan Trudo innen op het moment dat de eigenaar-bewoner de woning weer wil verkopen. Verder is deze vordering geïndexeerd met de waardeontwikkeling van de woning. Als de waardeontwikkeling van de woning gemiddeld 2% is, stijgt de vordering van Trudo op de eigenaar-bewoner jaarlijks met 1,5 maal 2%, zijnde 3%. Hieruit blijkt dat de vordering naar verwachting een redelijk rendement oplevert. Schommelingen in de waardeontwikkeling vormen een risico voor Trudo. Dit risico is in zekere zin niet anders dan het risico dat Trudo ook heeft ten aanzien van de huurwoningen die Trudo in eigendom heeft.

<sup>1</sup> Ontleend aan de Slimmer Kopen overeenkomsten, versie 01-05-2019.

## 4.3 Verantwoording in de jaarrekening

### Het verantwoordingskader

De verwerking van Slimmer Kopen in de jaarrekening vindt plaats op basis van RJ 270.110 tot en met RJ 270.114 met een nadere toelichting in de bijlagen 1 en 2. In dit onderdeel van de Richtlijnen gaat het om de voorwaarden die vervuld moeten zijn opdat de levering van een woning kwalificeert als een verkooptransactie. Vijf voorwaarden dienen te zijn vervuld, wil er sprake zijn van een verkooptransactie. Bij Slimmer Kopen gaat het dan met name om de vraag of is voldaan aan de voorwaarde dat “de rechtspersoon (in casu Trudo) alle belangrijke rechten op economische voordelen alsmede alle belangrijke risico’s met betrekking tot de goederen heeft overgedragen aan de afnemer (in casus de eigenaar-bewoner)”.<sup>2</sup> Als de levering van de woning op basis van Slimmer kopen niet beschouwd wordt als een verkooptransactie, dient de verwerking als een financiële transactie plaats te vinden.

In Bijlage 2 van RJ 270 is nadere toelichting gegeven om te bepalen of de levering van de woning een verkooptransactie, dan wel een financiële transactie is. Er is sprake van een verkooptransactie als in het bijzonder aan twee voorwaarden is voldaan<sup>3</sup>:

- Er dient sprake te zijn van een terugkooprecht bij de verkoper.
- De terugkoopprijs dient te zijn gebaseerd op de reële waarde op terugkoopdatum.

Als aan deze voorwaarden is voldaan, is er sprake van een verkooptransactie, zowel vanuit het perspectief van de verkoper als ook vanuit het perspectief van de koper. In deze situatie “wordt de transactie verwerkt als een verkoop van het volledige actief”. Een eventuele terugkoop wordt dan als een reguliere koop van het actief verwerkt.

### De toepassing bij Slimmer Kopen

Voor de toepassing van de RJ-richtlijnen bij verkoop is in de eerste plaats van belang om de aard van de transactie die bij Slimmer Kopen plaats vindt vanuit economisch perspectief te beschrijven. Bij de levering van woningen op basis van Slimmer Kopen zijn twee onderdelen te onderscheiden:

- Trudo verkoopt de woning met een terugkooprecht.
- Trudo krijgt een vordering op de eigenaar-bewoner gelijk aan de korting op de reële marktprijs.
- De feitelijk verkoopprijs plus de vordering is gelijk aan de reële marktprijs.

Nadere uitwerking van deze twee onderdelen van de transactie laat het volgende zien:

- Het terugkooprecht van Trudo is volledig ter discretie van Trudo. In voorkomende omstandigheden kan Trudo ervan afzien om de woning terug te kopen. Dat Trudo ervan afziet om de woning terug te kopen, kan zich voordoen als dit nadelige gevolgen heeft voor Trudo.

<sup>2</sup> RJ-Uiting 2020-15 Bijlage 2, 270.110, p. 7

<sup>3</sup> RJ-Uiting 2020-15 Bijlage 2, 270.110, p. 38-39

- De korting plus de deling in de waardeontwikkeling vormen samen in feite een geïndexeerde vordering van Trudo op de eigenaar-bewoner. De index is gekoppeld aan de waardeontwikkeling van de woning.
- Trudo heeft daarbij geen enkele invloed op het verloop van de waardeontwikkeling.
- De indexatie leidt ertoe dat voor Trudo de vordering een rendement oplevert dat gelijk is aan 1,5 maal de waardeontwikkeling van de woning.
- Als de eigenaar-bewoner de woning verkoopt, int Trudo in alle gevallen de geïndexeerde vordering. Ook als Trudo geen gebruik maakt van haar terugkooprecht.
- Bij een terugkoop van de woning door Trudo betaalt Trudo de reële marktprijs van de woning aan de eigenaar-bewoner en int op het moment tevens de geïndexeerde vordering.

In het verleden toen de huidige verwerking van Verkoop onder Voorwaarden (VoV) in de jaarrekening tot stand is gekomen, is nog expliciet met betrekking tot Slimmer Kopen een onderbouwing gegeven waarom Slimmer Kopen niet als een verkooptransactie beschouwd zou kunnen worden. In de betreffende Handreiking<sup>4</sup> is daarvoor de volgende argumentatie gegeven:

- Bij Slimmer Kopen met terugkooprecht is bij het aangaan van de transactie de gerechtvaardigde verwachting aanwezig dat de korting met deling van de waardeontwikkeling een positief bedrag oplevert. Er is dan sprake van “economische koopdwang”.
- Via de deling van de waardeontwikkeling behoudt Trudo een restwaarderisico omdat er onzekerheid is over de feitelijke waardeontwikkeling.
- Trudo blijft betrokken bij de waardeontwikkeling van de woning.

Deze argumenten uit de Handreiking zijn echter niet steekhoudend. Zoals in het voorafgaande is aangegeven, is het bedrag dat Trudo uit hoofde van de verstrekte korting plus waardedeling ontvangt niet afhankelijk van het uitoefenen van het terugkooprecht. Als Trudo dat recht niet uitoefent, ontvangt zij hetzelfde bedrag. Er is derhalve geen ‘economische koopdwang’. Verder is onzekerheid over de opbrengst van een vordering (in casu de korting) altijd aanwezig. Bij nominale rentevergoeding over de vordering is er onzekerheid over de reële waarde van de vordering. Bij een reële rentevergoeding met een inflatie-index is er onzekerheid over de nominale waarde van de vordering. Bij een index die gekoppeld is aan de waardeontwikkeling van de woning zijn er ook nog specifieke risico’s. Omdat de activa van een woningcorporatie nagenoeg volledig bestaat uit woningen, past een index die gekoppeld is aan de waardeontwikkeling van de woning bij het bedrijfsmodel van de woningcorporatie. Tot slot is van belang dat Trudo geen invloed uitoefent op de waarde van de woningen die via Slimmer Kopen zijn verkocht. Het rendement op de vordering (in casu de korting) is voor Trudo niet te beïnvloeden en bedraagt 1,5 maal de waardeontwikkeling van de woning.

Een argument dat ook wel wordt genoemd bij de VoV-transacties met een terugkooprecht, heeft betrekking op de hoogte van de terugkoopprijs: “het is van belang of de te verwachten terugkoopprijs significant lager is dan de reële waarde op terugkoopmoment”<sup>5</sup> Als dat het geval is, is er sprake van een financiële transactie. Bij Slimmer Kopen wordt op de terugkoopprijs de eerder verstrekte korting plus deling in de

<sup>4</sup> Handreiking voor het toepassen RJ 645 (2011) voor toegelaten instellingen volkshuisvesting, p. 70 -71

<sup>5</sup> PwC: Financiële verslaggeving in Nederland. Jaarrekening 2020, p. 955

waardeontwikkeling in mindering gebracht. Dit impliceert echter niet dat de terugkoopprijs lager is dan de reële waarde. Het feit dat de vordering bij terugkoop wordt verrekend met de terugkoopprijs, laat onverlet dat Trudo bij terugkoop de reële waarde van de woning aan de eigenaar-bewoner betaalt. De vordering is wel ontstaan bij de initiële verkoop aan de eigenaar-bewoner, maar het verschuldigd zijn van de vordering is niet afhankelijk van de terugkoop door Trudo.

## 4.4 Financiële beoordeling vanuit het toezicht

### Beoordelingskader

De Autoriteit woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) hebben een gezamenlijk financieel beoordelingskader. Onderdeel van dit beoordelingskader zijn verschillende financiële ratio's en bijbehorende grenswaarden. Als van een financiële ratio de grenswaarde wordt over- of onderschreden, heeft dat consequenties voor de betreffende woningcorporatie. Het kan ertoe leiden dat het WSW geen borgstelling verleent voor nieuwe leningen. Ook kan er een herstelbeleid van de betreffende woningcorporatie verlangd worden waarbij de toezichthouders de mogelijkheid hebben om dat af te dwingen.

In dit verband is met name de solvabiliteit op basis van de beleidswaarde van belang. Deze ratio is gelijk aan het eigen vermogen op basis van beleidswaarde gedeeld door het balanstotaal op basis van beleidswaarde.<sup>6</sup> Voor de DAEB tak is de ondergrens 20% en voor de niet-DAEB tak 40%. Bij het berekenen van de solvabiliteit vindt er geen correctie plaats van de balansposten die voortvloeien uit de VoV-transacties. Dit impliceert dat bij woningcorporaties met relatief veel VoV-transacties er een lagere solvabiliteit ontstaat. Hiermee volgt het beoordelingskader zonder aanpassing de verantwoording in de jaarrekening.

Dat het beoordelingskader van Aw en WSW bij VoV onverkort de verantwoording van de jaarrekening volgt, is niet noodzakelijk en evenmin voor de hand liggend. Bij het berekenen van de financiële ratio's van het beoordelingskader, maken de toezichthouders weliswaar gebruik van de verantwoording in de jaarrekening, maar is geen noodzaak om de verantwoording onverkort te volgen. In het verleden bij de financiële beoordeling van het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV) was dat ook niet het geval. Het CFV paste verschillende posten op de balans aan ten behoeve van de financiële beoordeling. Dit gold ook voor de posten die voortvloeiden uit de verantwoording van de VoV-transactie. Zowel de post aan de actiefzijde van de balans 'Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden' als ook de post aan de passiefzijde van de balans 'Verplichtingen uit hoofde van onroerende zaken verkocht onder voorwaarden' bleven bij de financiële beoordeling van het CFV buiten beschouwing. "De vermogenseffecten van het opnemen van de terugkoopverplichting in de balans worden door het Fonds niet gehonoreerd."<sup>7</sup> Dit gold (uiteraard) ook voor de situatie dat er sprake was van een terugkooprecht.

<sup>6</sup> Aw en WSW: Gezamenlijk beoordelingskader Aw/WSW, 2018, p. 30

<sup>7</sup> Centraal Fonds Volkshuisvesting: Beleidsregels 2010, november 2009, p. 66

Er is geen onderbouwing of nadere toelichting beschikbaar waarom Aw en WSW er niet voor hebben gekozen om dezelfde lijn te volgen als indertijd het CFV deed. De wijze waarop in de jaarrekening de VoV-transacties worden verwerkt, is onverkort overgenomen bij de berekening van de hoogte van de solvabiliteit ten behoeve van de financiële beoordeling door Aw en WSW. Zoals in het voorafgaande is aangegeven, leidt dit tot een verhoging van de solvabiliteit, waardoor de ondergrens van de solvabiliteit eerder wordt bereikt.

Aw en WSW besteden in hun financiële beoordelingskader alleen vanuit het liquiditeitsrisico aandacht aan de VoV-verplichtingen. De verplichtingen om woningen verkocht onder voorwaarden terug te moeten kopen, vormt een liquiditeitsrisico voor de woningcorporaties. Het is van belang dat de woningcorporatie toereikende beheersingsmaatregelen neemt om te voorkomen dat dit risico tot liquiditeitsproblemen leidt. De mogelijkheid om op basis van een terugkooprecht, in plaats van een terugkoopverplichting, de aangeboden woning niet terug te kopen, is een voorbeeld van een maatregel om het risico te beheersen.

### Toepassing bij Trudo

Bij de financiële beoordeling van Trudo wordt geen aangepaste berekening toegepast bij Slimmer Kopen. Het feit dat er sprake is van een terugkooprecht, en niet een terugkoopplicht speelt geen rol. De consequenties daarvan zijn met name zichtbaar in de niet-DAEB tak van Trudo. De relatief omvangrijke Slimmer Kopen portefeuille leidt tot een verlaging van de solvabiliteit. De ambities van Trudo om een bijdrage te leveren aan de uitbreiding van het middensegment in Eindhoven, worden belemmerd doordat mede als gevolg hiervan de ondergrens eerder wordt bereikt. In de ultimo 2020 opgestelde meerjarenprognose onderschrijft Trudo in de niet-DAEB tak de solvabiliteitsratio van 40%. Dit zou ertoe kunnen leiden dat de ambities van Trudo in het middensegment niet uitgevoerd kunnen worden.

In het periodieke gesprek tussen Aw en Trudo zijn de consequenties van de wijze waarop de Slimmer Kopen portefeuille in de jaarrekeningen wordt verwerkt en vervolgens wordt overgenomen bij de berekening van de solvabiliteit in het financiële beoordelingskader, aan de orde geweest. Trudo heeft Aw “gevraagd hier rekening mee te houden bij het hanteren van de solvabiliteitsgrenzen uit het gezamenlijke beoordelingskader”<sup>8</sup> Hierop heeft de Aw gereageerd met de definitieve toezichtbrief.<sup>9</sup> In afstemming met WSW is de AW als maatwerk akkoord gegaan met een verlaging van de solvabiliteitsnorm in de niet-DAEB tak van 40% naar 30%. Hierbij heeft Aw overwogen dat Trudo een toereikende risicobeheersing kent.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> Autoriteit woningcorporaties: Toezichtbrief 2020, 4 maart 2021, p. 3

<sup>9</sup> Autoriteit woningcorporaties: Toezichtbrief 2020, 29 juni 2021, p. 3

<sup>10</sup> In de Toezichtbrief van 29 juni, wekt Aw de indruk dat de huidige boekhoudkundige verwerking van Slimmer Kopen in de jaarrekening voortvloeit uit de mogelijke risico's van Slimmer Kopen voor Trudo. Zoals in het voorafgaande is uiteengezet, speelt dat geen rol bij de vraag of verkoop onder Slimmer Kopen een verkooptransactie, dan wel een financiële transactie is.



## 4.5 Conclusies

De conclusies die op basis van het voorafgaande getrokken kunnen worden, vallen in twee delen uiteen. Deels hebben die betrekking op de verwerking van Slimmer Kopen in de jaarrekening. Deels hebben die betrekking op de financiële beoordeling door Aw en WSW.

Op grond van de besproken punten in paragraaf 6.3 kwalificeren transacties op basis van Slimmer Kopen als reguliere verkooptransacties en niet als financiële transacties. Daarmee vervalt ook de grondslag om de terugkoop als een verplichting in de balans op te nemen. Verder ligt het voor de hand dat de verstrekte korting als vordering op de eigenaar-bewoner wel in de balans wordt opgenomen. Dat het rendement op de vordering vanwege de waardeontwikkeling onzeker is, staat het activeren van de vordering niet in de weg. Ook de hoogte van de waarde van het vastgoed in exploitatie is erg gevoelig voor de waardeontwikkeling van woningen. Mede omdat de vordering bij Trudo niet afhankelijk is van terugkoop, is het logisch deze vordering te activeren. Het effect van beide aanpassingen is dat de solvabiliteit stijgt zowel door het wegvallen uit de balans van de waarde en terugkoopverplichting van de woningen verkocht onder Slimmer Kopen, als ook door de stijging van het eigen vermogen vanwege het opnemen van de vorderingen op de eigenaar-bewoners in de balans.

Op grond van de besproken punten in paragraaf 6.4 is de conclusie dat bij de berekening de solvabiliteit ten behoeve van de financiële beoordeling van Trudo door het Aw en WSW de volgende aanpassingen gerechtvaardigd zijn:

- De waardering van de Slimmer Kopen portefeuille aan de actiefzijde en de terugkoopverplichting daarvan aan de passiefzijde van de balans, kunnen buiten beschouwing blijven.
- De korting die de eigenaar-bewoner krijgt, kan als een vordering van Trudo op de eigenaar-bewoner in de balans worden opgenomen.

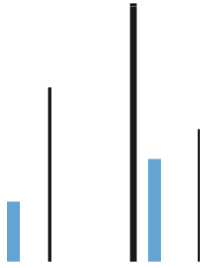
Deze aanpassingen zijn niet afhankelijk van de wijze waarop Slimmer Kopen in de jaarrekening wordt verantwoord.

## 4.6 Vervolg

Deze notitie is ook besproken met de accountant van Trudo en is aan de orde geweest bij de RJ. Tot op heden heeft dit niet geleid tot een aanpassing van de verantwoording van Slimmer Kopen in de jaarrekening.



## 5



## Financiële resultaten en scenario's

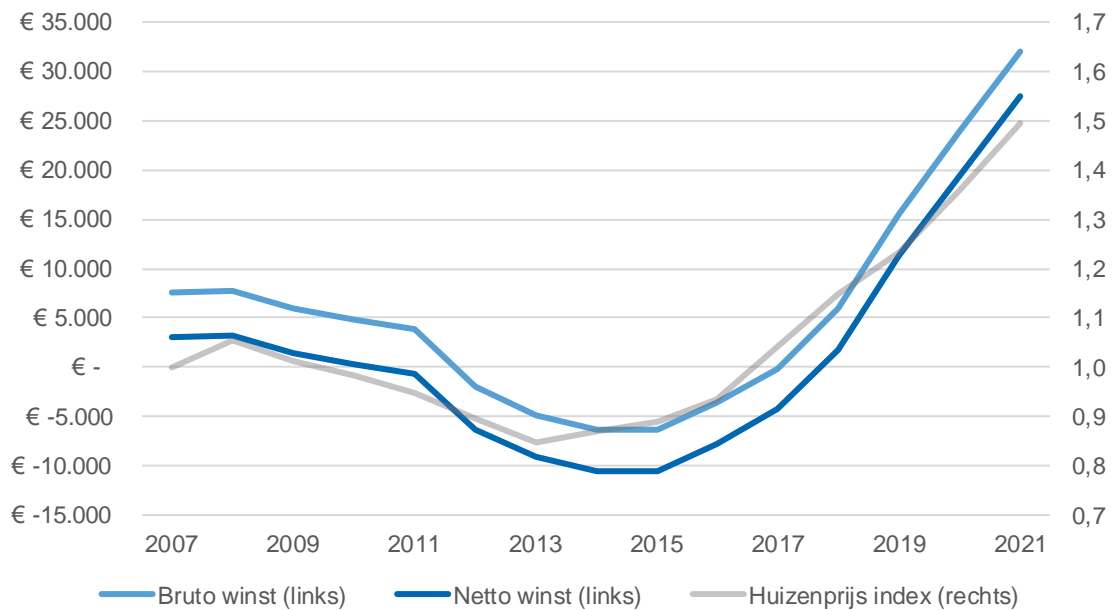
In dit hoofdstuk wordt het financiële aspect van Slimmer Kopen verder toegelicht. Merk op dat een uitwerking van de financiële verantwoording en financiële beoordeling van Slimmer Kopen in een apart hoofdstuk is geplaatst (hoofdstuk 5). In de eerste paragraaf worden de historische financiële resultaten van Slimmer Kopen geanalyseerd. Vragen die hier worden beantwoord zijn onder andere: Was er sprake van een netto winst? En wat waren de opbrengsten bij de verkoop van woningen? In de daaropvolgende paragraaf worden drie verschillende toekomstige scenario's met elkaar vergeleken. Het basisscenario is een voortzetting van het huidige beleid door Trudo (inzetten op Slimmer Kopen). In het tweede scenario wordt gekeken naar het effect van een wijziging van de financiële verantwoording van Slimmer Kopen op de investeringsmogelijkheden voor Trudo. Het laatste scenario schetst de situatie waarin Trudo geleidelijk teruggaat naar een 'normale corporatie' door alle Slimmer Kopen woningen na mutatie marktconform te verkopen en geen nieuwe Slimmer Kopen woningen toe te voegen aan de portefeuille. In de laatste paragraaf worden de risico's van Slimmer Kopen in kaart gebracht door 'slecht weer' scenario's te analyseren.

### 5.1 Historische financiële resultaten Slimmer Kopen

Voor dit onderzoek heeft Trudo een uitgebreide dataset met transactiegegevens beschikbaar gesteld. Deze dataset bevat informatie over de verkoopprijzen, kortingspercentages en terugkooopprijzen van ruim 80% van alle 5.700 verkooptransacties vanaf 2007. Dit betreffen zowel eerste verkopen als wederverkopen. De historische financiële winsten voor Trudo met Slimmer Kopen kunnen worden afgeleid met behulp van deze gegevens.

Bij het terugkopen van woningen kan voor elke woning de winst (of het verlies) voor Trudo berekend worden via het winstaandeel op de waardeontwikkeling van de woningwaarde. Daarnaast kan Trudo, vermoedelijk enkel wanneer er een ander kortingspercentage wordt gehanteerd, winst maken op een Slimmer Kopenwoning in de periode tussen terugkoop en wederverkoop. De tijdreeks met de gemiddelde bruto en netto winst per teruggekochte woning staat in Figuur 5.1. Daarnaast bevat dit figuur de Eindhovense huizenprijsindex. Uiteraard laten deze tijdreeksen een vrijwel gelijk verloop over tijd zien. De gemiddelde winst per woning is immers sterk afhankelijk van de huizenprijsindex en de tijdsperiode tussen (weder)verkoop en terugkoop. De netto winst per woning ligt doorgaans ongeveer 4.400 euro lager dan de bruto winst. Dit verschil is gelijk aan de som van de mutatiekosten en de onderhoudskosten. Vanaf 2011 tot en met 2017 was de gemiddelde netto winst per terugkoop negatief vanwege de globale financiële crisis en sterk dalende huizenprijzen in deze periode. Het dieptepunt was in 2014 met een verlies van gemiddeld ongeveer 10.600 euro per woning voor Trudo. De recente sterk stijgende huizenprijzen zorgen eveneens voor flinke stijgingen in gemiddelde winsten bij terugkoop. In 2020 was de gemiddelde winst per woning ongeveer 19.400 euro en in 2021 is de winst zelfs 27.500 euro. De cumulatieve bruto winst over de gehele periode (2007-2021) is ongeveer 18,0 miljoen euro, netto is er in totaal een winst van 5,4 miljoen euro.

Figuur 5.1: Jaarlijkse gemiddelde bruto en netto winst per woning bij terugkoop van Slimmer Kopen-woningen (linkeras). Huizenprijs index Eindhoven (rechteras). Bron: Trudo, ABF Research, CBS.

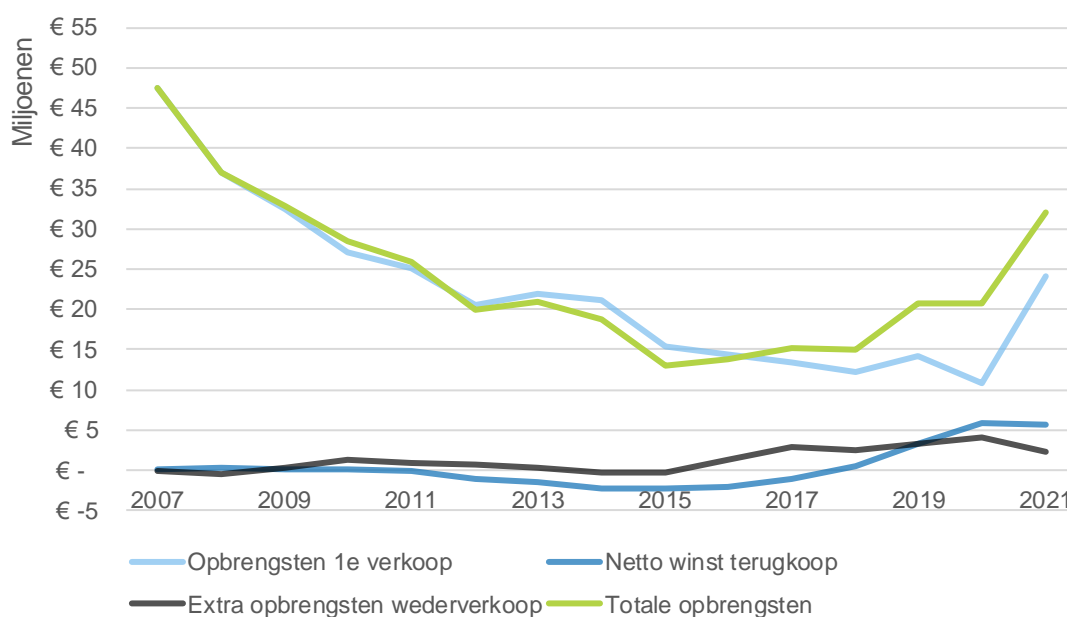


Het idee achter het revolving fund model van Trudo is dat opbrengsten van het Slimmer Kopen concept worden aangewend voor onder andere het realiseren van nieuwbouwwoningen. Het is om deze reden ook erg interessant om de totale jaarlijkse opbrengsten te analyseren. De opbrengsten bestaan uit drie componenten.

- **Opbrengst bij 1<sup>e</sup> verkoop:** De opbrengst bij de 1<sup>e</sup> verkoop is gelijk aan de leegwaarde minus de verleende korting.
- **Verskil in kortingspercentage bij wederverkoop:** Het gemiddelde kortingspercentage laat over tijd een dalende trend zien. De korting bij wederverkoop ligt dus doorgaans lager dan bij terugkoop. De extra opbrengsten die deze gemiddeld lagere korting oplevert wordt bij de totale opbrengsten opgeteld.
- **Netto winst bij terugkoop:** De zojuist besproken netto winsten of verliezen worden eveneens bij het totaalbedrag aan opbrengsten opgeteld.

De som van de bovenstaande drie componenten geeft het totaal aan opbrengsten vanuit Slimmer Kopen. In Figuur 5.2 staan deze jaarlijkse opbrengsten over de tijd uiteengezet. Gemiddeld bedragen de jaarlijkse opbrengsten ongeveer 24 miljoen euro. Er zijn echter duidelijke fluctuaties over tijd zichtbaar. In 2007 waren de opbrengsten bij 1<sup>e</sup> verkoop hoog. Naast een relatief hoge huizenprijsindex kan dit verklaard worden door het grote aantal eerste verkopen in dit jaar. In 2007 werden ongeveer 450 woningen voor het eerst als Slimmer Kopen-woning verkocht. Vanaf 2008 daalt het aantal eerste verkopen vrijwel lineair over de tijd van 260 woningen tot aan 70 woningen in 2020. In 2021 werden er tot dusver meer woningen voor het eerst verkocht door Trudo (130 woningen). Samen met de sterk stijgende huizenprijzen kan hiermee de recente piek in opbrengsten bij 1<sup>e</sup> verkoop verklaard worden. De cumulatieve opbrengsten bij 1<sup>e</sup> verkoop zijn 337 miljoen euro.

**Figuur 5.2: Jaarlijkse opbrengsten Slimmer Kopen die kunnen worden geheinvesteerd. De opbrengsten bestaan uit verkoopopbrengsten eerste verkopen, winsten bij terugkoop en opbrengsten van wederverkoop tegen een lager kortingspercentage. Bron: Trudo, ABF Research.**



Het aantal wederverkopen stijgt daarentegen vrijwel lineair over de tijd van 0 woningen in 2007 naar ongeveer 300 woningen in 2020. Het gemiddelde kortingspercentage was ongeveer 38% tot en met 2008. Vanaf 2009 tot en met 2015 ongeveer 33% en vanaf 2016 ongeveer 26%. De eerste jaren na een verlaging van het gemiddelde kortingspercentage zijn de extra opbrengsten bij wederverkoop vanuit deze verlaging het grootst. De meeste teruggekochte woningen hebben dan immers nog de ‘oude’ hogere kortingspercentages. Terwijl die woningen bij verkoop een gemiddeld lager kortingspercentage krijgen. De cumulatieve opbrengsten bij wederverkoop over de gehele tijdsperiode bedragen 19 miljoen euro.

De totale opbrengsten over de gehele periode zijn ongeveer 362 miljoen euro. Deze opbrengsten heeft Trudo onder andere kunnen inzetten voor het aflossen van bestaande leningen maar vooral voor het realiseren van (extra) nieuwbouwwoningen.

Een van de doelstellingen van Slimmer Kopen is de bijdrage aan de verruiming van de financiële middelen van Trudo, zodat deze kunnen worden geheinvesteerd. Ondanks de financiële crisis van 2008 was de bruto winst op hun Slimmer Kopen portefeuille aanzienlijk en werd er netto ook winst gemaakt. Daarnaast hebben met name de eerste verkopen van huurwoningen een substantiële hoeveelheid liquide middelen opgeleverd. Slimmer kopen heeft in de afgelopen periode dus een substantiële bijdrage geleverd aan de investeringscapaciteit van Trudo.

## 5.2 Financiële vergelijking van drie scenario's

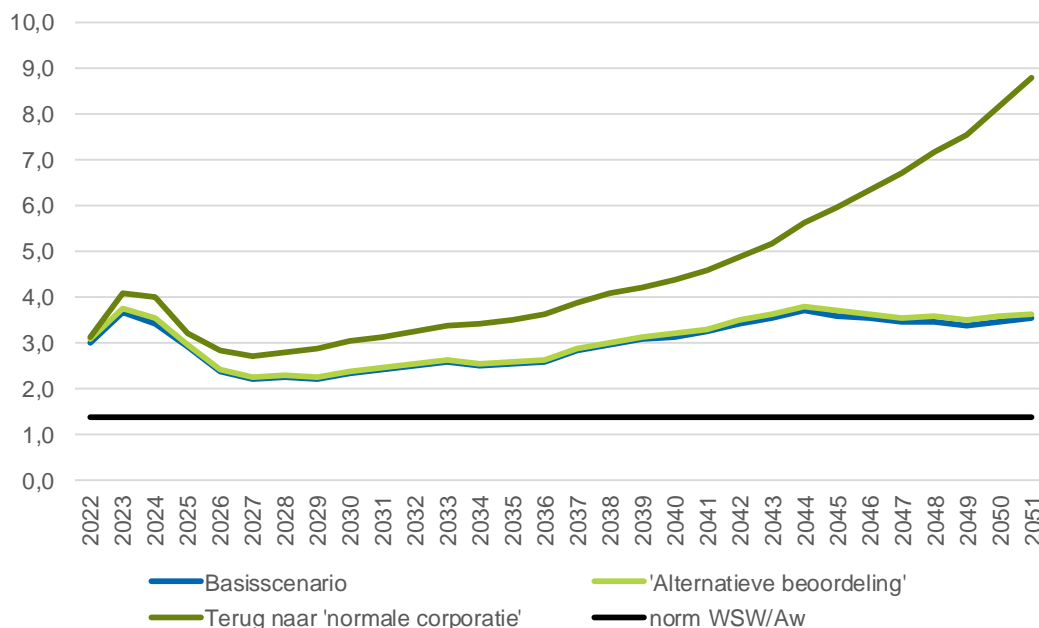
In deze paragraaf vergelijken wij drie verschillende toekomstige scenario's. Het basisscenario betreft een voortzetting van het huidige model Slimmer Kopen waarbij alle Slimmer Kopen woningen worden teruggekocht en direct opnieuw worden verkocht als Slimmer Kopen woning. In het scenario 'alternatieve beoordeling' is uitgegaan van een alternatieve financiële verantwoording/beoordeling van Slimmer Kopen zoals beschreven in het voorgaande hoofdstuk. De waardering van de Slimmer Kopen portefeuille aan de actiefzijde en de terugkoopverplichting daarvan aan de passiefzijde van de balans, blijven buiten beschouwing in dit scenario. In plaats daarvan is (enkel) de korting die de eigenaar-bewoner krijgt, als een vordering van Trudo op de eigenaar-bewoner in de balans opgenomen. In het derde scenario gaat Trudo geleidelijk terug naar een 'normale corporatie'. Er vindt geen uitbreiding van de Slimmer Kopen portefeuille plaats en alle huidige Slimmer Kopen worden direct marktconform doorverkocht na mutatie als 'normale koopwoning'. Aangezien er in dit scenario niet doorlopend Slimmer Kopen woningen vanuit Trudo op de markt komen en de te verkopen woningen zonder korting worden verkocht, levert Trudo in dit scenario een veel beperktere bijdrage aan het aanbod van (betaalbare) koopwoningen in Eindhoven.

Alle overige uitgangspunten in het scenario alternatieve beoordeling zijn identiek aan de uitgangspunten van het basisscenario. De bouwopgave is gelijk in beide scenario's en de nieuwbouwwoningen worden ingerekend tot de eerst knellende ratio. Binnen de bouwopgave is onderscheid gemaakt tussen harde projecten en zachte projecten. In het scenario waarin Trudo teruggaat naar een 'normale corporatie' is hetzelfde investeringsprogramma aangehouden, met het verschil dat alle nieuwbouwwoningen (permanent) in verhuur gaan en niet als Slimmer Kopen woning beschikbaar komen.

De afschaffing van de verhuurderheffing zoals opgenomen in het recent verschenen Regeerakkoord, is nog niet meegenomen in de hier gepresenteerde financiële doorrekeningen. Logischerwijs zal de afschaffing van de verhuurderheffing een (zeer) positief effect hebben op met name de ICR en de LTV, maar ook op de solvabiliteit. Hierdoor ontstaat er meer financiële ruimte om bijvoorbeeld extra nieuwbouwwoningen te realiseren en/of om de verduurzaming van de portefeuille te versnellen.

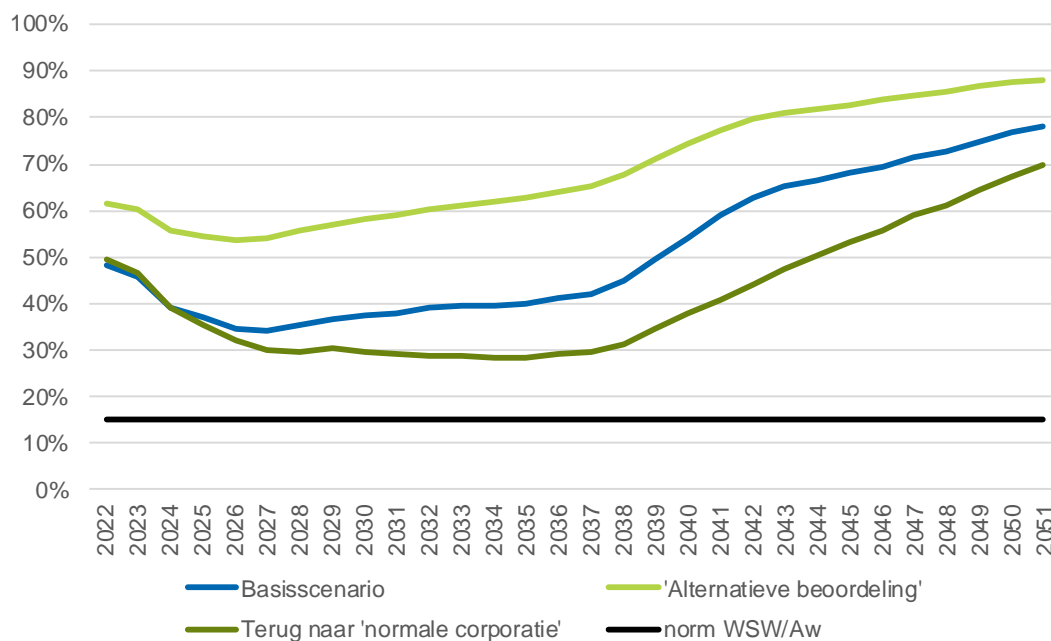
Figuur 5.3 toont de ontwikkeling van de ICR voor de drie verschillende scenario's in de periode 2022 tot en met 2051. De ontwikkeling van de ICR in het scenario 'alternatieve beoordeling' is gelijk aan die in het basisscenario aangezien de veronderstelde aanpassing van de financiële verantwoording/beoordeling enkel uitwerkt op de balans. In beide scenario's blijft de ICR ruim boven de norm van 1,4 gedurende de zichtperiode. In het scenario terug naar een 'normale corporatie' ontwikkelt de ICR zich in de eerste 5 prognosejaren vergelijkbaar met de overige twee scenario's, al is de ICR binnen dit scenario dan al hoger. Binnen dit scenario neemt het aandeel huurwoningen toe (en het aantal/aandeel Slimmer Kopen woningen af), waardoor er voor een steeds groter deel van het bezit een huurkasstroom tegenover de rentelasten staat. Dit heeft een positieve uitwerking op de ICR waardoor de ICR vanaf 2027/2028 sterker toeneemt dan in de overige twee scenario's.

Figuur 5.3: ontwikkeling van de ICR voor de TI DAEB in drie verschillende scenario's, 2022 t/m 2051. Bron: Trudo



In Figuur 5.4 is een duidelijk (positief) effect waarneembaar voor de solvabiliteitsratio in het scenario 'alternatieve beoordeling' ten opzichte van de overige twee scenario's. Door de Slimmer Kopen portefeuille buiten beschouwing te laten op de balans en in plaats daarvan (enkel) de korting als vordering van Trudo op de eigenaar-bewoner in de balans op te nemen, neemt de solvabiliteitsratio direct in 2022 al toe van 48,4% naar 61,5%. Net als in de overige scenario's verslechtert de solvabiliteitsratio in de eerste prognosejaren waarna die geleidelijk toeneemt in de resterende periode tot en met 2051.

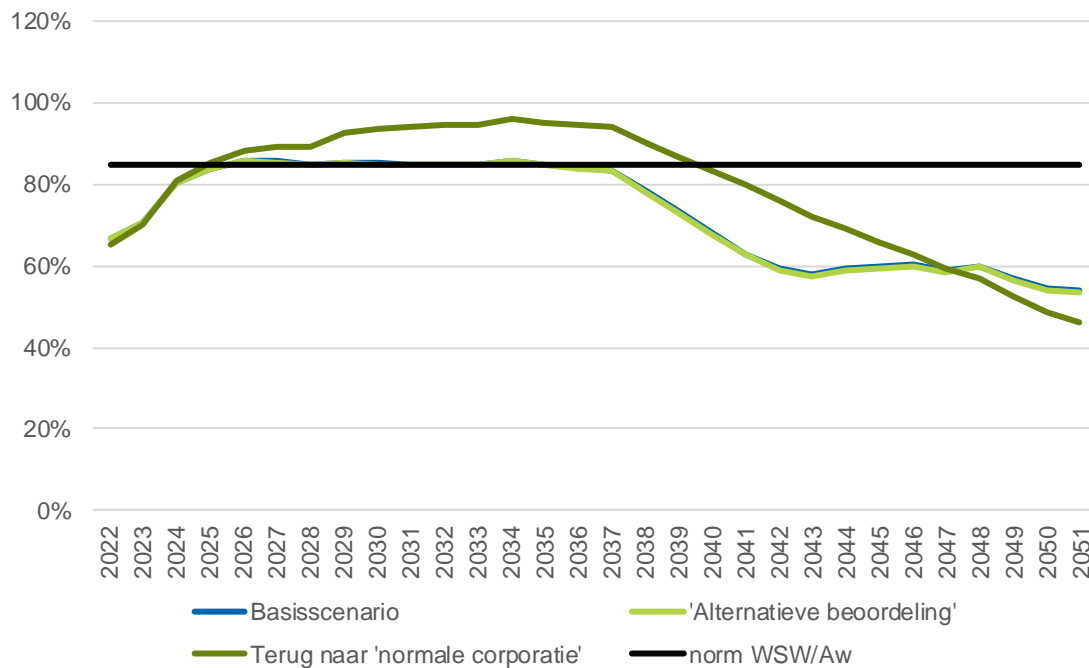
Figuur 5.4: ontwikkeling van de Solvabiliteitsratio voor de TI DAEB in drie verschillende scenario's, 2022 t/m 2051. Bron: Trudo



In de doorgerekende scenario's, is de solvabiliteitsratio niet de eerste ratio waar het gaat knellen en blijft deze (ruim) boven de norm. Met de afschaffing van de verhuurderheffing, wat met name een positief effect heeft op de ICR en de LTV, is het niet onwaarschijnlijk dat de solvabiliteitsratio eerder gaat knellen bij een corporatie met een grote VoV-portefeuille, zoals bij Trudo het geval is. Een andere financiële verantwoording/beoordeling van de Slimmer Kopen portefeuille, zoals beschreven in het voorgaande hoofdstuk, zou Trudo in deze situatie extra financiële ruimte verschaffen om meer maatschappelijke opgaven te kunnen realiseren.

De verbeteringen van de ICR en de solvabiliteitsratio in het basisscenario en het scenario 'alternatieve beoordeling' vanaf grofweg 2027 zijn (mede) het gevolg van het bereiken van de norm bij de LTV zodat er vanaf dan minder investeringen plaatsvinden. Figuur 5.5 laat zien dat de LTV-norm in deze scenario's in 2026 is bereikt en dat dit tot circa 2035 het geval blijft, waardoor er beperkter geïnvesteerd kan worden. Vanaf 2035 nemen de doorgerekende investeringsniveaus verder af wat resulteert in een verbetering (afname) van de LTV. De LTV in het scenario terug naar een 'normale corporatie' overschrijdt, bij hetzelfde investeringsniveau als de andere scenario's, de norm. Naarmate de portefeuille van Trudo uit relatief meer huurwoningen gaat bestaan (en relatief minder Slimmer Kopen woningen) verslechtert de LTV vanwege de onrendabele top bij nieuwbouw huurwoningen en de extra leningen die voor de huurwoningen nodig zijn. Bij een (naderende) overschrijding van de LTV-norm, zou Trudo in de praktijk de investeringsniveaus verlagen zodat de LTV binnen de norm blijft. Het scenario waarin Trudo teruggaat naar een 'normale corporatie' en de LTV-norm wordt overschreden, is dus niet reëel.

**Figuur 5.5: ontwikkeling van de LTV voor de TI DAEB in drie verschillende scenario's, periode 2022 t/m 2051. Bron: Trudo**





### 5.3 Financiële vergelijking van drie ‘slecht weer’ scenario’s

In de vorige paragraaf zijn drie verschillende scenario’s beschouwd, uitgaande van de leidraad economische parameters dPi 2021. Om de financiële risico’s en de robuustheid van Slimmer Kopen te analyseren, zijn hier dezelfde drie scenario’s bekeken maar dan in een ‘slecht weer’ situatie. Waar we hier naar toekomstige scenario’s kijken, hebben zich in het verleden ook al financiële crises voorgedaan. De financiële crisis van 2008 heeft (onder andere) geresulteerd in een sterke afname van de huizenprijzen in de periode tot 2013. Ondanks een periode met verliezen op Slimmer Kopen woningen (paragraaf 5.1), heeft Trudo deze periode goed doorstaan en verkeert Trudo ongeveer een decennium later nog steeds in een financieel gezonde situatie.

Tabel 5.1 toont de macro-economische parameters in het slecht weer scenario. Momenteel hebben we te maken met een hoge inflatie (en hoge bouwkosten) die naar verwachting de komende jaren terug zal bewegen naar een lager niveau. Het is waarschijnlijk dat de huren niet of nauwelijks zullen meebewegen met de hogere inflatie. Ten slotte is in het slecht weer scenario een stijging van de rente verondersteld en, daarmee samenhangend, een afname van de woningprijzen in de komende jaren. In dit slecht weer scenario worden de huidige macro-economische ontwikkelingen doorgetrokken.

Tabel 5.1: macro-economische parameters ‘slecht weer’ scenario

	2022	2023	2024	2025	2026 e.v.
Huur	2,3%	1,0%	1,0%	3,0%	4,0%
Rente	3,0%	5,0%	7,0%	5,0%	5,0%
Inflatie	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	4,0%
Waardeontwikkeling	-5,0%	-20,0%	-5,0%	2,0%	4,0%

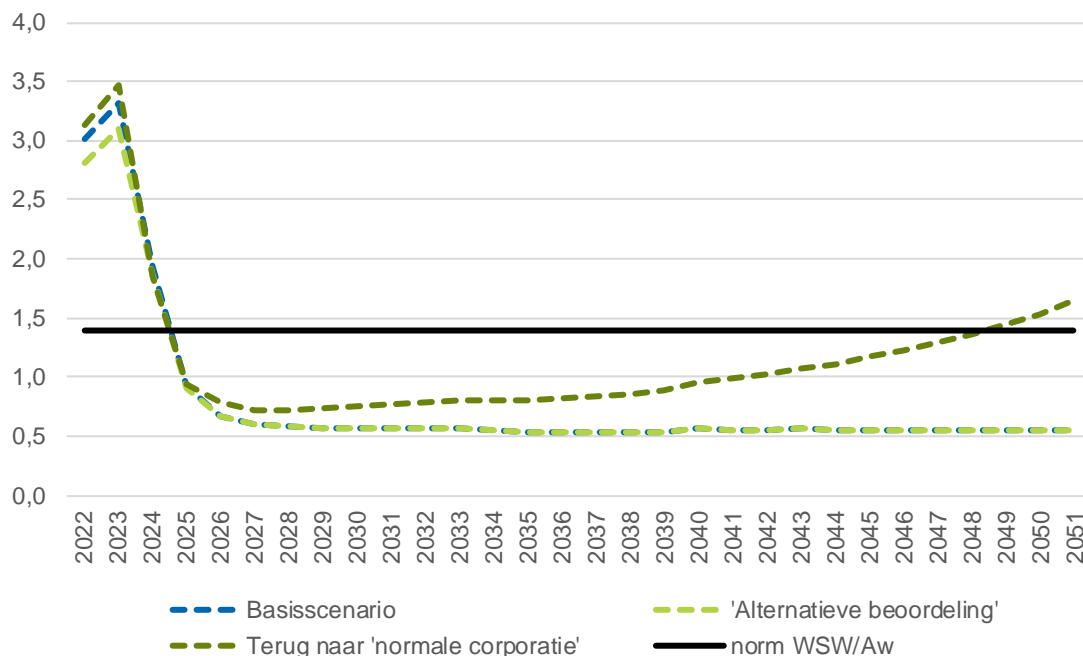
De slecht weer scenario’s zijn doorgerekend zonder begrenzing bij de WSW/Aw normen waardoor de financiële ratio’s (ver) door de normen kunnen schieten. In de praktijk zal het nooit zover komen, mede omdat er een aantal mechanismen/buffers is gehanteerd binnen Trudo. Zo hanteert Trudo de wensportefeuille en de zachte projecten als een buffer in situaties waarin dergelijk slecht weer zich voordoet. De wensportefeuille en zachte projecten zullen/kunnen worden geschrapt in zo’n situatie. Bovendien heeft Trudo de mogelijkheid om teruggekochte Slimmer Kopen woningen direct marktconform te verkopen. Op deze manier kunnen eventuele verliezen als gevolg van de waardevermindering (gedeeltelijk) worden gecompenseerd. Ten slotte is, ook bij de slecht weer scenario’s, ervan uitgegaan dat de verhuurderheffing blijft bestaan. Indien de in het regeerakkoord opgenomen afschaffing van de verhuurderheffing daadwerkelijk wordt doorgevoerd, dan komen de financiële ratio’s (met name de ICR en de LTV) er aanzienlijk gunstiger uit te zien.

Figuur 5.3 toont de ontwikkeling van de ICR voor drie verschillende slecht weer scenario’s. In alle drie de scenario’s verslechtert de ICR in de periode vanaf 2023 tot en met 2027 van tussen de 3 en 3,5 naar 0,6-0,7. De operationele kasstroom verslechtert omdat de huurinkomsten achterblijven bij de inflatie (en bouwkostenstijging) en daarnaast nemen de rentelasten toe vanwege (een veronderstelde) stijging van het rentepercentage. In het basisscenario en het scenario ‘alternatieve beoordeling’ zien we een stabilisatie van de ICR na 2027. De kosten voor het onderhoud blijven op een hoog niveau liggen en de huurinkomsten

'lopen niet in' op deze onderhoudskosten. In het scenario waarin Trudo geleidelijk teruggaat naar een normale corporatie vindt wel een geleidelijke verbetering van de ICR plaats. De portefeuille van Trudo gaat binnen dit scenario voor een steeds groter deel uit huurwoningen bestaan (en minder Slimmer Kopen woningen). Hierdoor komen er – relatief gezien – steeds meer huurinkomsten binnen om onder andere de rentelasten te kunnen dragen. Bovendien kunnen de opbrengsten bij geleidelijke marktconforme verkoop van de Slimmer Kopen worden aangewend voor investeringen. Hierdoor hoeven er – ten opzichte van de andere scenario's – minder leningen te worden aangetrokken wat resulteert in relatief lagere rentelasten. Het duurt echter ook in het scenario 'alternatieve beoordeling' tot circa 2048 voordat de ICR weer boven de norm van 1,4 ligt.

Ondanks dat er in het scenario waarin Trudo teruggaat naar een normale corporatie een geleidelijke verbetering van de ICR zichtbaar is, is bij alle drie de scenario's een vergelijkbaar beeld zichtbaar. Namelijk dat de ICR voor langere tijd (ver) onder de norm ligt. Hoogstwaarschijnlijk zou het beeld hetzelfde zijn bij reguliere corporaties met enkel/voornamelijk huurwoningen; de huren blijven namelijk achter bij het structureel hogere onderhoudsniveau waardoor de ICR niet herstelt (wanneer het investeringsprogramma niet wordt terug geschaald). De ontwikkelingen van de ICR in verschillende scenario's laten zien dat Trudo met een relatief grote Slimmer Kopen portefeuille, niet harder geraakt wordt bij slecht weer dan een normale corporatie met enkel of een groot aandeel huurwoningen. Het bedrijfsmodel van Trudo is dus niet minder robuust bij slecht weer dan het bedrijfsmodel van een normale corporatie.

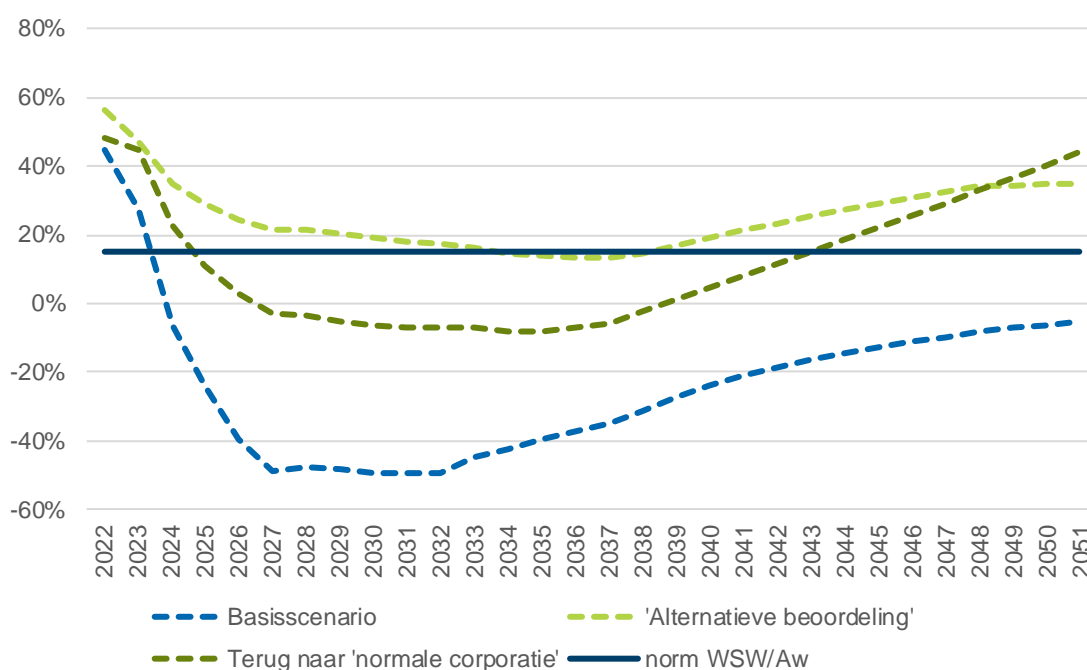
Figuur 5.6: ontwikkeling van de ICR voor de TI DAEB in drie verschillende 'slecht weer' scenario's, 2022 t/m 2051. Bron: Trudo



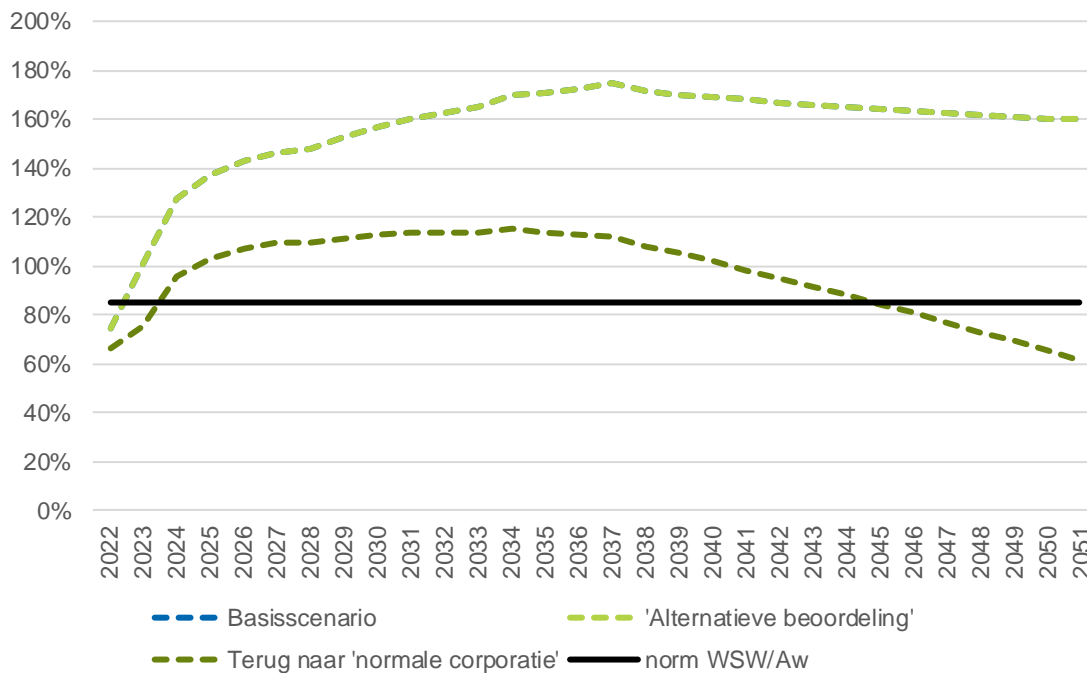
De in het slecht weer scenario veronderstelde waardedaling van het vastgoed in de eerste paar jaar, resulteert in een afname van het eigen vermogen en een verslechtering van de solvabiliteitsratio. Figuur 5.7 laat zien dat de waardedaling met name impact heeft in het basisscenario waarin het huidige bedrijfsmodel wordt voortgezet. In het scenario waarin Trudo teruggaat naar een normale corporatie en de Slimmer Kopen

woningen geleidelijk marktconform verkoopt, daalt de solvabiliteitsratio ook, maar minder hard dan in het basisscenario. De waardedaling heeft namelijk de grootste impact op de Slimmer Kopen woningen en in mindere mate op de huurwoningen die gewaardeerd zijn op basis van de beleidswaarde. In het scenario 'alternatieve beoordeling' zijn de waardering van de Slimmer Kopen portefeuille aan de actiefzijde en de terugkoopverplichting daarvan aan de passiefzijde van de balans, buiten beschouwing gebleven. En aangezien in plaats daarvan (enkel) de korting die de eigenaar-bewoner krijgt, als een vordering van Trudo op de eigenaar-bewoner in de balans is opgenomen, heeft de veronderstelde waardedaling minder impact op de solvabiliteitsratio. Bij het scenario 'alternatieve beoordeling' blijft de solvabiliteitsratio vrijwel de gehele zichtperiode boven de norm van 15%, zelfs in het slecht weer scenario.

**Figuur 5.7: ontwikkeling van de solvabiliteitsratio voor de TI DAEB in drie verschillende 'slecht weer' scenario's, 2022 t/m 2051. Bron: Trudo**



Figuur 5.8: ontwikkeling van de LTV voor de TI DAEB in drie verschillende 'slecht weer' scenario's, 2022 t/m 2051. Bron: Trudo



De ontwikkeling van de LTV in het basisscenario is exact gelijk aan de ontwikkeling in het scenario 'alternatieve beoordeling'. De lijn behorende bij het basisscenario is hierdoor niet zichtbaar.

De veronderstelde slecht weer situatie leidt ertoe dat de LTV in alle drie de scenario's toeneemt en boven de norm van 85% terechtkomt. Vanwege de onderhoudskosten die op een structureel hoger niveau komen te liggen en de huurinkomsten die maar voor een klein deel meestijgen, neemt de beleidswaarde af. Tegelijkertijd neemt de omvang van de leningenportefeuille (in euro's) toe vanwege een veronderstelde verslechtering van de vastgoedexploitatie en toename van de rentelasten waardoor Trudo extra moet lenen. Deze beide elementen leiden tot een verslechtering van de LTV.

## 5.4 Conclusies

Een belangrijke financiële doelstelling voor Slimmer Kopen is dat het bijdraagt aan een verruiming van middelen voor Trudo. Met deze extra middelen kan de woningproductie worden verhoogd of kan er een versnelling plaatsvinden bij het verduurzamen van de woningportefeuille van Trudo. De historische financiële cijfers van Slimmer Kopen laten een vrijwel gelijk verloop van de jaarlijkse winst over tijd zien als de Eindhovense huizenprijsindex. Vanaf 2011 tot en met 2017 was de gemiddelde netto winst per terugkoop negatief vanwege de dalende huizenprijzen in deze periode. De recente sterk stijgende huizenprijzen zorgen juist voor flinke stijgingen in gemiddelde winsten bij terugkoop. In 2020 was de gemiddelde netto winst per woning ongeveer 19.400 euro. De cumulatieve bruto winst over de periode 2007-2021 is 18,0 miljoen euro, netto is er een winst van 5,4 miljoen euro.

Naast de eventuele winsten bij terugkoop, genereert Trudo opbrengsten bij de eerste verkoop en via het verschil in kortingspercentage bij wederverkoop. Gemiddeld bedragen de jaarlijkse totale opbrengsten voor deze drie onderdelen bijna 24 miljoen euro. De cumulatieve opbrengsten over de periode 2007-2021 zijn

ongeveer 362 miljoen euro. Slimmer kopen heeft in de afgelopen periode dus een substantiële bijdrage geleverd aan de investeringscapaciteit van Trudo.

In de situatie waarin de Slimmer Kopen portefeuille buiten beschouwing blijft op de balans en in plaats daarvan (enkel) de korting als vordering van Trudo op de eigenaar-bewoner in de balans wordt genomen (scenario 'alternatieve beoordeling'), verbetert de solvabiliteitsratio. Direct in 2022 neemt de ratio al toe van 48,4% naar 61,5% en gedurende de gehele zichtperiode blijft de solvabiliteitsratio hoger liggen dan in de andere twee scenario's.

In de doorgerekende scenario's bereikt de LTV als eerste de norm waardoor de investeringsruimte beperkt wordt. Met de (waarschijnlijk aanstaande) afschaffing van de verhuurderheffing, wat met name een positief effect heeft op de ICR en de LTV, is het niet onwaarschijnlijk dat de solvabiliteitsratio eerder gaat knellen bij een corporatie met een grote VoV-portefeuille, zoals bij Trudo het geval is. Een andere financiële verantwoording/beoordeling van de Slimmer Kopen portefeuille zou Trudo in deze situatie extra financiële ruimte verschaffen om meer maatschappelijke opgaven te kunnen realiseren.

In de geschetste slecht weer situatie, is bij alle drie de scenario's een vergelijkbaar beeld zichtbaar. Namelijk dat de ICR voor langere tijd (ver) onder de norm ligt. Het laat zien dat Trudo, met een relatief grote Slimmer Kopen portefeuille, niet harder geraakt wordt bij slecht weer dan een normale corporatie met enkel of een groot aandeel huurwoningen. Het bedrijfsmodel van Trudo is dus niet minder robuust bij slecht weer dan het bedrijfsmodel van een normale corporatie.

De in het slecht weer scenario veronderstelde waardedaling van het vastgoed in de eerste paar jaar, resulteert in een afname van het eigen vermogen en een verslechtering van de solvabiliteitsratio. In het scenario 'alternatieve beoordeling' blijft de solvabiliteitsratio ook in slecht weer echter vrijwel de gehele zichtperiode boven de norm van 15%, dit in tegenstelling tot de andere twee scenario's.