

# Optimaliseren stimuleringsbeleid wooncoöperaties

Johan Conijn

15 januari 2023

finance ideas

1. Samenvatting en conclusies 2
1.1 Samenvatting 2
1.2 Conclusies 3
2. Inleiding 5
3. De Amsterdamse stimuleringsregeling 6
3.1 Fase van beleidsontwikkeling 6
3.2 De stimuleringsregeling 6
3.3 Tussentijdse evaluatie 8
3.4 Tot slot 9
4. Samenhang tussen financierings- en exploitatieprobleem 10
4.1 Bancaire uitgangspunten 10
4.2 Een gevoeligheidsanalyse 11
4.3 Tot slot 12
5. De risicobeoordeling 13
5.1 Achtergrond 13
5.2 Bouwstenen voor risicoschatting 13
5.3 Bepaling risicoreservering 13
5.4 Grotere stimuleringslening 16
5.5 Alternatieve financiering 17
5.6 Tot slot 18
Bijlage 1: Het exploitatiemodel 20
Bijlage 2: Het risicomodel 22
Bijlage 3: Gevoerde gesprekken 24

# 1. Samenvatting en conclusies

## 1.1 Samenvatting

De gemeente Amsterdam stimuleert de totstandkoming van wooncoöperaties. Vanaf 2021 kunnen wooncoöperaties een stimuleringslening krijgen. De gemeente verstrekt deze lening in twee tranches: maximaal € 15.000 per woning in de planfase en vervolgens aanvullende hierop maximaal € 35.000 per woning, vanaf de bouwfase, zodat het totaal uitkomt op maximaal € 50.000 per woning. De verwachting was dat met eigen inbreng, incl. crowdfunding, van de wooncoöperaties een lening van de bank tot een sluitende financiering en exploitatie zou kunnen leiden. Door de gestegen rente en de gestegen bouwkosten bleek dat toch een lastige opgave. Doordat met de gestegen rente de netto huur veelal onvoldoende bleek te zijn om daarmee de rentelasten en de aflossing van de bancaire lening te kunnen betalen, was de omvang van de bancaire lening minder dan verwacht. Hierdoor ontstond een financieringsgat. Bovendien bleek dat de bank alleen wilde financieren als de stimuleringslening achtergesteld zou zijn ten opzichte van de bancaire lening. Dit impliceert dat de bank bij betaling van rente en aflossing voorrang heeft op de gemeente en de eventuele andere partijen.

Aanpassingen zijn nodig gebleken. De gemeente heeft de achterstelling geaccepteerd. Bovendien behoeven wooncoöperaties gedurende de eerste 10 jaar niet af te lossen op de stimuleringslening. Daarnaast hebben de wooncoöperaties met meer eigen middelen, waaronder crowdfunding, met versobering van het ontwerp om de bouwkosten te beperken, en met een verhoging van het huurniveau ook een bijdrage geleverd om een sluitende exploitatie te realiseren. Het eindresultaat is dat wooncoöperaties de stimuleringslening hebben ontvangen dan wel dat naar verwachting dat de komende tijd het geval zal zijn. Daarmee is het stimuleringsbeleid met de doorgevoerde aanpassingen van gemeente en wooncoöperaties doeltreffend gebleken.

In het oorspronkelijke voorstel was ook opgenomen de instelling van een wooncoöperatiefonds. De achtergrond van dit fonds is dat door de inflatoire huurstijging wooncoöperaties naar verwachting overschotten in de exploitatie krijgen. Deze overschotten zouden dan (deels) in het wooncoöperatiefonds gestort worden zodat het wooncoöperatiefonds vervolgens met die middelen de totstandkoming van nieuwe wooncoöperatie mogelijk zou kunnen maken. Voor verdere doorontwikkeling van een wooncoöperatiesector is zo'n fonds een belangrijk instituut.

Het realiseren van een sluitende exploitatie is een belangrijke voorwaarde voor het verkrijgen van de noodzakelijke bancaire financiering. Met een exploitatiemodel zijn kwantitatieve analyses uitgevoerd om voor een gemiddeld wooncomplex het effect te laten zien van de hoogte van de rentestand en van de hoogte van de bouwkosten op het exploitatieresultaat. Bij de gestegen rente blijkt een verlaging van de bouwkosten het belangrijkste middel te zijn om een sluitende exploitatie te realiseren. Ook met het volledig achterwege laten van aflossingen op de stimuleringslening en op de bancaire lening komt een sluitende exploitatie tot stand, maar daarmee worden wel risico naar de toekomst verschoven. De gemeente kan het exploitatie-model gebruiken om het effect van beleidsaanpassingen op het exploitatieresultaat te bepalen.

De gemeente hanteert momenteel een risicoblootstelling van 10% over de bij de wooncoöperaties uitstaande schuld. De hoogte van dit percentage is gebaseerd op 'expert judgement'. Er wordt geen onderscheid gemaakt naar de fase waarin de ontwikkeling van het wooncomplex zich bevindt, en evenmin of er sprake is van een onderpand dat bij executieverkoop het verwachte verlies vermindert of zelf geheel doet verdwijnen. Het verdient de voorkeur dat de hoogte van het risico expliciet bepaald wordt met een LGD-model. Dit model kwantificeert het risico aan de hand van kans op in gebreke blijven bij de wooncoöperatie ('probability of default') en het verlies dat in dat geval ontstaat ('loss

given default'). Het model houdt onder meer rekening met de waarde van onderpand, de achterstelling ten opzichte van de bank en met de fase van de ontwikkeling van het wooncomplex.

Een kwantitatieve verkenning van de hoogte van de benodigde risicoreservering met het LGD-model laat zien dat het risico voor de gemeente veel lager is dan het risico dat op basis van de huidige systematiek wordt bepaald. Het achterwege blijven van de aflossingen op de stimuleringslening heeft het risico voor de gemeente maar in beperkte mate verhoogd. De omvang van de eigen inbreng van de wooncoöperatie heeft, mede door de achterstelling, wel een grote invloed op het risico dat de gemeente loopt. Mede door de achterstelling heeft de bank geen verwacht verlies bij executieverkoop. Hierdoor neemt het verwacht verlies voor de gemeente niet toe wanner de gemeente zo nodig een hogere stimuleringslening verstrekt in de plaats van een bancaire lening. Wel zullen bij een hogere stimuleringslening per woning en bij een gegeven omvang van het totale budget voor stimuleringsleningen minder woningen gerealiseerd kunnen worden.

Een financieringsalternatief voor de gemeente is een gemeentegarantie voor de lening van de bank. Omdat de gemeente in de huidige situatie achtergesteld is ten opzichte van de bank, is een gemeentegarantie een aantrekkelijk alternatief. De gemeente behoeft niet zelf een lening te verstrekken. Voorts is het rentepercentage op een lening met een gemeentegarantie circa 1,5%-punt lager dan bij een bancaire lening zonder garantie. Daarmee is het voor een wooncoöperatie gemakkelijker om de exploitatie sluitend te krijgen. Als in dit alternatief de eigen inbreng, incl. crowdfunding, van de wooncoöperatie op 15% van de stichtingskosten wordt gesteld, komt de bancaire lening met gemeentegarantie uit op 85%. Het risico voor de gemeente is bij deze verhouding lager dan bij de huidige stimuleringslening. Dit komt de doelmatigheid van het stimuleringsbeleid ten goede.

Het stimuleringsbeleid van de gemeente is momenteel uitgewerkt in een verordening. Dat geeft de gemeente beperkte flexibiliteit om de stimuleringsregeling desgewenst aan te passen aan gewijzigde omstandigheden. Een alternatief zou kunnen zijn dat de gemeente een fonds opricht om de stimuleringsleningen via het fonds te verstrekken.

Bij een mogelijke verbeteringen van de stimuleringsregeling kan het interessant zijn om aansluiting te zoeken op de wijze waarop het Rijk wooncoöperaties gaat stimuleren. Op dit moment is nog niet bekend hoe een mogelijke rijksregeling eruit zal gaan zien. Overleg tussen Rijk en gemeente biedt de mogelijkheid om een onderling afgestemde stimuleringsregeling voor wooncoöperaties te ontwerpen.

## 1.2 Conclusies

De belangrijkste conclusies van dit onderzoek zijn achtereenvolgens:

- Ondanks de uitdagende omstandigheden als gevolg van de gestegen rente en de gestegen bouwkosten ziet het ernaar uit dat het stimuleringsbeleid van de gemeente Amsterdam om wooncoöperaties mogelijk te maken, doeltreffend is. De toekenningen en de nog te verwachten aanvragen voor een stimuleringslening zijn in totaal meer dan het in de Verordening beschikbaar gestelde leningbedrag van € 20 miljoen.
- De aanpassing van de Verordening om de eerste 10 jaar de aflossing op de stimuleringslening achterwege te laten en te accepteren dat de lening van de gemeente achtergesteld is ten opzichte van de senior bank zijn daarbij noodzakelijk gebleken.
- De idee in het oorspronkelijke voorstel om een wooncoöperatiefonds in te stellen zou alsnog opgepakt kunnen worden. Exploitatieoverschotten, die naar verwachting op termijn ontstaan door de inflatoire huurstijging, worden dan (deels) in dat fonds gestort. Met deze middelen kunnen vervolgens nieuwe wooncoöperaties mogelijk gemaakt worden.

- Dat het lastig is gebleken om voldoende financiering bij de bank te krijgen, werd veroorzaakt doordat de netto huur onvoldoende dekking bood voor de betaling van rente en aflossing aan de bank. De gestegen rente heeft dit probleem verergerd. Mogelijkheden om de exploitatie alsnog sluitend te krijgen zijn lagere bouwkosten en het volledig achterwege laten van aflossing gedurende de eerste jaren.
- De huidige berekening van de risicoblootstelling, die de gemeente heeft vanwege het verstrekken van stimuleringsleningen, laat ten onrechte de waarde van onderpand buiten beschouwing. Rekening houdend met de waarde van het onderpand bij executieverkoop en de achterstelling van de gemeente ten opzichte van de bank, blijkt het risico voor de gemeente tijdens de exploitatie aanmerkelijk lager te zijn.
- De eigen middelen, incl. crowdfunding, die de wooncoöperatie inbrengt, vormen een financiële buffer waardoor mede door de achterstelling van de gemeente er geen verwacht verlies voor de bank is bij executie-verkoop. Een hogere stimuleringslening ter (gedeeltelijke) vervanging van de bancaire lening leidt voor de gemeente daardoor niet tot een groter risico voor de gemeente.
- Het verstrekken van gemeentegarantie aan de bank is een aantrekkelijk alternatief voor de huidige stimuleringslening. De rente op een gegarandeerde lening van de bank is circa 1,5%-punt lager dan de rente bij een lening zonder garantie. Bij een eigen inbreng van de wooncoöperaties van 15% van de stichtingskosten en een gegarandeerde banklening van 85%, is het risico dat de gemeente loopt lager dan het risico in de huidige situatie.
- Vanwege het lagere risico vergroot het vervangen van de stimuleringslening door een banklening met gemeentegarantie de doelmatigheid van het stimuleringsbeleid.

# 2. Inleiding

Twee jaar geleden is de Verordening stimuleringslening wooncoöperaties Amsterdam van kracht geworden. Met deze verordening wil de gemeente een bijdrage leveren aan de realisatie van wooncomplexen van wooncoöperaties. In de praktijk blijkt de verordening een 'lastig keurslijf'. Wooncoöperaties hebben van de verordening gebruik gemaakt en zullen dat de komende tijd naar verwachting ook blijven doen, maar zijn wel geconfronteerd met uitdagende omstandigheden met name door de gestegen rente en de gestegen bouwkosten. Er is een tussentijdse evaluatie uitgevoerd om de huidige problematiek te bezien. Mede op basis daarvan zal de gemeenteraad beslissen of, en zo ja, op welke wijze het stimuleringsbeleid voortgezet zal worden. In dat verband is ook het belang om te bezien of, mede op basis van de opgedane ervaringen, het stimuleringsbeleid verbeterd kan worden met eventueel ook consequenties voor de huidige verordening.

**Onderzoeksvraag**

Op basis van de geschetste situatie is de onderzoeksvraag:

*Welke mogelijkheden zijn er om de huidige Verordening stimuleringslening wooncoöperaties Amsterdam te verbeteren waarbij:*

- *er sprake is van een doeltreffende en doelmatige inzet van gemeentelijke middelen*
- *de wooncoöperaties de mogelijkheid krijgen om mede op basis van de verordening een wooncomplex te realiseren*

**Uitwerking**

Deze rapportage bevat drie onderdelen die in de volgende hoofdstukken zijn uitgewerkt.

- Eerst geeft het derde hoofdstuk een beschrijving van de beleidsontwikkeling gericht op het stimuleren van de totstandkoming van wooncoöperaties. Dit is uitgemond in de Verordening stimuleringslening wooncoöperaties Amsterdam. De complicaties die zich vervolgens in de praktijk bij de uitvoering van het beleid hebben voorgedaan, komen daarbij ook aan de orde. Aan de hand van het feitelijke resultaat zal de doeltreffendheid van de inzet van de gemeentelijke middelen worden beoordeeld.

- Vervolgens geeft het vierde hoofdstuk een nadere analyse van de samenhang tussen de exploitatie en de hoogte van de bancaire lening. De exploitatie dient voldoende dekking op te leveren voor de rentelasten en de aflossing van de bancaire lening. Als dat, mede door de gestegen rente, niet in voldoende mate het geval is, zal de bank minder lening verstrekken. Met een exploitatiemodel zal deze samenhang zichtbaar gemaakt worden. Het model zal ook gebruikt worden om een gevoeligheidsanalyse uit te voeren van mogelijke aanpassingen van het stimuleringsbeleid en van exogene ontwikkelingen.

- Tot slot heeft het vijfde hoofdstuk betrekking op het risico dat de gemeente loopt met het verstrekken van de stimuleringslening. Het gaat hierbij in het bijzonder om de risicoblootstelling, mede in samenhang met de positie die de senior bank inneemt. De risicoblootstelling zal met een zogenaamd LGD-model worden bepaald. De uitkomst van dit model zal worden vergeleken met de risicoblootstelling, zoals die momenteel wordt bepaald. De uitkomst van het LGD-model geeft ook de onderbouwing om een alternatieve vorm van financiering uit te werken. Op basis daarvan zal een oordeel over de doelmatigheid van de huidige stimuleringslening worden gegeven.

- De samenvatting en de conclusies van dit onderzoek zijn in het eerste hoofdstuk weergegeven.

# 3. De Amsterdamse stimuleringsregeling

## 3.1 Fase van beleidsontwikkeling

Gemeente Amsterdam heeft de afgelopen jaren beleid ontwikkeld om wooncoöperaties te stimuleren. Er is in 2019 een Actieplan wooncoöperaties 2019 opgesteld.[1] In dit Actieplan is de maatschappelijke meerwaarde van wooncoöperaties geformuleerd als ook de gemeentelijke ambitie. Ook zijn de verschillende knelpunten geconstateerd, waaronder de financiering, die voor wooncoöperaties lastig is. Het Actieplan is vervolgens verder uitgewerkt. Dit heeft geleid tot rapport van de kwartiermaker, waarin vier onderdelen nader zijn uitgediept.[2] Deze vier onderdelen zijn: 1) locaties, 2) regelgeving en randvoorwaarden, 3) financiering en 4) praktijkontwikkeling. De voorstellen met betrekking tot de financiering zijn:

- een gemeentelijke financieringsregeling aanvullende op de eigen inleg en een bancaire lening;
- oprichting van een wooncoöperatiefonds met een leencapaciteit van 50 miljoen euro, waaruit tegen marktconforme voorwaarden geleend wordt door wooncoöperaties;
- uitwerken van een solidariteitsfonds waardoor op lange termijn financiering van wooncoöperaties door de sector zelf mogelijk wordt.

Het voorstel voor een financieringsarrangement is verder uitgewerkt in een bijlage bij het rapport van de kwartiermaker.[3] In deze bijlage wordt geconstateerd dat de financiering in vergelijking met eigenaar-bewoners en woningcorporaties voor wooncoöperaties lastiger is. Eigenaar-bewoners kunnen de woning veelal voor 100% financieren en kunnen de rentebetalingen aftrekken voor de inkomstenbelasting; voor woningcorporaties zijn er door het Waarborgfonds Sociale Woningbouw gegarandeerde leningen waardoor de financiering beschikbaar is tegen een lagere rente. Op basis van een financiële analyse wordt de conclusie getrokken dat er sprake is van een serieus knelpunt voor wooncoöperaties bij de financiering. Daarmee staan wooncoöperaties op achterstand. Rekening houdend met inbreng van eigen middelen (5%), bancaire financiering (70%) en afgekochte erfpacht, is er een te overbruggen financieringsgat van 21% van de stichtingskosten bij sociale huurwoningen en 14% bij middeldure huurwoningen. Het voorstel is om dit gat te overbruggen met een gemeentelijke lening in twee tranches:

- 1e tranche gemeentelijke lening in de planfase drie maal de eigen inbreng met een maximum van € 15.000 per woning;
- 2e tranche aanvullende gemeentelijke lening van € 25.000 per woning voor de realisatiefase.

De gemeentelijke lening komt in het toenmalige voorstel uit op € 40.000 per woning[4][5]. Tijdens de exploitatiefase dient de lening in 15 jaar te worden afgelost. In het voorstel is ook aandacht besteed aan het risico dat de gemeente loopt. Voor de planfase is de aanname dat het risico 10 tot 15% van de uitstaande lening is, en voor de realisatiefase 5 tot 10%. Op basis van deze aanname is gekozen voor een gemiddelde van 10%. De risicoblootstelling van 10% impliceert dat bij het voorstel om een leningvolume van € 50 miljoen beschikbaar te stellen, de risicobuffer € 5 miljoen zou moeten zijn.

## 3.2 De stimuleringsregeling

Op 22 juni 2021 is de Verordening Stimuleringslening wooncoöperaties Amsterdam vastgesteld.[6] De verordening sluit aan bij de eerdere voorstellen, maar er zijn ook verschillen. De belangrijkste onderdelen van de verordening op basis waarvan stimuleringsleningen aan wooncoöperaties zijn en naar verwachting binnenkort zullen worden verstrekt, zijn:

- De verordening heeft betrekking op het verstrekken van een stimuleringslening ten behoeve van de verhuur van sociale en/of middeldure huurwoningen aan de leden van de wooncoöperaties, waarbij het gaat om:

[1] Gemeente Amsterdam: *Actieplan Wooncoöperaties*, september 2019
[2] Gemeente Amsterdam: *Aan de slag met wooncoöperaties! Verslag van de kwartiermaker*, mei 2020
[3] Gemeente Amsterdam: *Financiering van de Amsterdamse wooncoöperaties*, mei 2020
[4] In het voorstel is dit een richtbedrag dat hoger of lager kan uitvallen afhankelijk van de financieringsbehoefte.
[5] In het voorstel is gerekend met stichtingskosten bij de sociale huurwoningen € 166.000 per woning (excl. grond € 151.000) per woning en bij middeldure huurwoningen € 210.000 (excl. grond € 178.000) per woning
[6] Gemeenteblad 2021 Nr. 237911: *Verordening stimuleringslening wooncoöperaties Amsterdam*, 22 juni 2021

    - Nieuwbouw van een wooncomplex in opdracht van de wooncoöperatie, of
    - Aankoop en verbouwing van een bestaand wooncomplex van een woningcorporatie.
- Hoogte van de stimuleringslening:
    - In de planfase een maximum van € 15.000 per woning, waarbij de gemeentelijke lening niet meer is dan driemaal de eigen inbreng van de wooncoöperatie.
    - In de realisatiefase een maximum van € 50.000 verminderd met de verstrekte lening in de planfase en niet meer dan het financieringsgat dat overblijft na een minimale eigen inleg van 5% van de stichtingskosten en de maximale bancaire financiering
- B&W hebben de mogelijkheid om af te wijken van in de verordening opgenomen omvang van het leningbedrag.
- Rente en aflossing op de stimuleringslening zijn gebaseerd op de gelijkblijvende annuïteit bij een 30-jarige lening. De hoogte van de rente is marktconform:
    - Bij verstrekte leningen staat de rente 15 jaar vast
    - Voor nieuwe leningen kan B&W jaarlijks de rente aanpassen
- Na 15 jaar dient de wooncoöperatie de resterende lening volledig af te lossen en zo nodig te herfinancieren bij een bank.
- Het leningsplafond bedraagt tot en met 31 december 2023 in totaal € 20 miljoen. B&W kunnen het leningsplafond tussentijds op een ander bedrag vaststellen.
- Een voorwaarde voor het ontvangen van de stimuleringslening is dat de wooncoöperatie akkoord gaat met de erfpachtvoorwaarden voor wooncoöperaties.
- Verder is een hardheidsclausule opgenomen in de verordening op basis waarvan B&W kunnen afwijken van de verordening als bijzondere omstandigheden zouden leiden tot een onredelijke beslissing.

In de verordening wordt ook verwezen naar de erfpachtvoorwaarden waarmee de wooncoöperaties dienen in te stemmen. Aan de Model erfpachtaanbieding voor wooncoöperaties[7] kunnen de volgende bepalingen worden ontleend:

- De gemeente geeft het perceel waarop de wooncoöperatie het complex wil realiseren, uit in eeuwigdurende erfpacht met een jaarlijkse vergoeding (canon), die jaarlijks met de inflatie wordt aangepast.
- De aanvangshuur dient bij sociale huurwoningen niet hoger te zijn dan de liberalisatiegrens en bij middeldure huurwoningen niet hoger dan € 1040,73 (prijspeil januari 2021). De jaarlijkse huurstijging is ten hoogste gelijk aan de stijging van de CPI-index.
- Er is een beperking op het recht van vervreemding opgenomen, inhoudende dat de doelgroepen waarvoor de woningen bestemd zijn, en de restricties voor de huurprijzen, voor de nieuwe eigenaar van kracht blijven.
- De gemeente zal het betreffende perceel in erfpacht uitgeven; verzoek tot splitsing in appartementsrechten zal de gemeente afwijzen.

Verder dienen de statuten van de wooncoöperatie in overeenstemming te zijn met de modelstatuten die de gemeente heeft geformuleerd.[8]. Het gaat onder meer om de volgende punten:

- De doelomschrijving met betrekking tot de doelgroepen en de huurprijzen, zoals opgenomen in het Plan van aanpak en de Businesscase dienen in de statuten te worden opgenomen.
- De wooncoöperatie beoogt geen winst te maken.
- De wooncoöperatie zal voor het beheer en onderhoud een reservefonds vormen, zoals dat gebruikelijk is bij een vereniging van eigenaars van appartementensplitsingen.
- Het lidmaatschap van de vereniging (in casu de wooncoöperatie) en het huren van een woning zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden.

[7] Gemeente Amsterdam: *Model erfpachtaanbieding wooncoöperatie 2021*
[8] Gemeente Amsterdam: *Model statuten. Voor wooncoöperaties in gemeente Amsterdam*

- Zolang de vereniging (in casu de wooncoöperatie) erfpachter is van grond in eigendom van de gemeente Amsterdam, is wijziging van de statuten alleen mogelijk na voorafgaande toestemming van de gemeente Amsterdam.
- Bij ontbinding van de vereniging (in casu de wooncoöperatie) draagt de vereffenaar na voldoening van de schuldeisers het overgebleven vermogen over aan de leden. Een andere bestemming van het vermogen is ook mogelijk, maar niet voorgeschreven.

## 3.3 Tussentijdse evaluatie

Medio 2023 is een tussentijdse evaluatie van de Stimuleringslening wooncoöperaties uitgevoerd.[9] De stimuleringsregeling was ontwikkeld in de periode dat de rente erg laag was en de bouwkosten relatief gunstig. Nadat de Verordening van kracht was geworden veranderde het tij echter snel. Zowel de rente als de bouwkosten zijn sterk gestegen. Hierdoor ontstonden er in de praktijk problemen voor de wooncoöperaties. De problemen waren tweeërlei:

- De financiering was lastig sluitend te krijgen. De bancaire financiering bleek (aanmerkelijk) minder te zijn dan 70% van de stichtingskosten, exclusief de grondwaarde, waarvan uitgegaan was. Bovendien daalde het aandeel van de stimuleringslening in de stichtingskosten omdat de stimuleringslening een nominaal constant bedrag is. Hierdoor diende de wooncoöperatie zelf voor een groter deel van de financiering zorg te dragen. Met eigen inbreng van de leden, crowdfunding en subsidies van andere organisaties werd gepoogd het grotere financieringsgat te dichten, maar dat ging moeizaam.
- Een sluitende exploitatie bleek ook moeilijk te realiseren. Vooral als gevolg van de (veel) hogere bancaire rente was het huurniveau veelal onvoldoende om de rentelasten en de andere exploitatielasten te kunnen dekken. In de praktijk blijkt dat een sociaal huurniveau tot de liberalisatiegrens veelal niet meer toereikend te zijn. Zelfs met middeldure huurwoningen is een sluitende exploitatie niet eenvoudig. Dit hogere huurniveau heeft dan ook consequenties voor de doelgroep waarvoor de huurwoning bereikbaar is

Al snel werd besloten om de aflossing op de stimuleringslening de eerste 10 jaar achterwege te laten. Ook bij de bancaire financiering is de mogelijkheid verkend om de eerste jaren niet af te lossen. Dit geeft financiële ruimte in de exploitatie, maar vergroot wel het risico voor gemeente en bank.

De rente op de stimuleringslening is vanaf het begin op 1,5% blijven staan. Het uitgangspunt is dat de rente marktconform dient te zijn op basis van de Wet markt en overheid. Dat de rente niet is verhoogd bij nieuwe stimuleringsleningen heeft positief effect gehad op de exploitatie. In de tussentijdse evaluatie wordt er wel op gewezen dat de rente van 1,5% onder druk staat en mogelijk bij een volgende tranche van stimuleringsleningen verhoogd dient worden.

Verder bleek dat de bank, met het eerste recht van hypotheek, wenst dat de betaling van rente en aflossing van de stimuleringslening achtergesteld is ten opzichte van de betalingsverplichtingen aan de bank. B&W heeft met beroep op de hardheidsclausule van de Verordening besloten deze achterstelling zo nodig te accepteren voor de zeven nog lopende projecten.[10] Dit impliceert dat bij de eventuele betalingsproblemen van de wooncoöperatie de betaling van rente en aflossing aan de bank voor gaat op die aan de gemeente.

Bij de tussentijdse evaluatie zijn ook nog mogelijkheden aan de orde gekomen om de problematiek op te lossen. Een optie is het verlagen van de stichtingskosten door wooncoöperaties, hetgeen de facto impliceert de ontwikkeling van kleinere woningen. Verder zou verplicht gesteld kunnen worden dat de wooncoöperatie meer eigen vermogen, te

[9] Gemeente Amsterdam: *Tussentijdse evaluatie Stimuleringslening wooncoöperaties Amsterdam*, juni 2023
[10] Gemeente Amsterdam: *Raadsinformatiebrief*, 21 november 2023

denken valt aan 10% van de stichtingskosten, inbrengt zonder renteverplichting. Dat geeft een iets grotere buffer om tegenvallers op te vangen.

## 3.4 Tot slot

In de praktijk waren de omstandigheden waaronder de wooncoöperaties een sluitende exploitatie dienden te realiseren uitdagend. De verordening bood een basis, maar bleek niet toereikend. De gemeente heeft hierop gereageerd. De verplichting om op de stimuleringslening af te lossen is geschrapt. Ook bleek dat de bancaire lening niet verstrekt zou worden als de gemeente niet de achtergestelde positie ten opzichte van de bank zou accepteren. De wooncoöperaties hebben ook alle zeilen moeten bijzetten. Met meer eigen middelen, waaronder crowdfunding, met versobering van het ontwerp om de bouwkosten te beperken, en met een verhoging van het huurniveau, is het de wooncoöperaties gelukt om een haalbare businesscase te presenteren.[11] De wooncoöperaties bevinden zich in een verschillende fase van het proces. Eind 2023 zijn de optieovereenkomsten met de laatste vier wooncoöperaties gesloten. De gemeente heeft vier beschikkingen voor een stimuleringslening goedgekeurd. Naar verwachting zal het beschikbare leningvolume van € 20 miljoen volledig benut kunnen worden. Eén wooncoöperatie zal, naar het zich nu laat aanzien, geen stimuleringslening meer kunnen krijgen omdat het plafond bereikt is. Op basis hiervan kan de conclusie getrokken worden dat de Verordening doeltreffend is.

In het oorspronkelijke voorstel voor een stimuleringsregeling was ook de instelling van een overkoepelend wooncoöperatiefonds voorzien. De reden hiervoor is dat naar verwachting een wooncoöperatie door de jaarlijkse inflatoire huurstijging na verloop van tijd overschotten in de exploitatie zal krijgen. Deze overschotten kunnen benut worden als een ‘revolving fund’ dat ten goede komt van nieuwe wooncoöperaties. Om dat doel te realiseren is het van belang om als ‘tegenprestatie’ voor de stimuleringsbijdrage van de gemeente, vast te leggen dat overschotten naar een overkoepelend wooncoöperatiefonds gaan waarmee andere wooncoöperaties financieel gesteund kunnen worden. Daar is nu niet in voorzien. Voor de toekomstige doorontwikkeling van een wooncoöperatiesector kan zo’n fonds wel een belangrijke bijdrage leveren.

.

[11] De informatie over de voortgang is verstrekt door de gemeente.

# 4. Samenhang tussen financierings- en exploitatieprobleem

## 4.1 Bancaire uitgangspunten

De senior bank bepaalt het kader waarbinnen de gemeente en de wooncoöperatie tot een oplossing moeten zien te komen. De bank kan enigszins meebewegen met de omstandigheden waar de gemeente en de wooncoöperatie mee te maken hebben, maar dat is in de praktijk maar in (zeer) beperkte mate het geval, mede vanwege de kaders van de toezichthouders, waarbinnen bancaire financiering plaats vindt. Daarom is het van belang om het perspectief van de bank voorop te stellen.

Bij de kredietverlening heeft de bank het uitgangspunt om het risico op wanbetaling zo veel mogelijk te beperken. En voorzover er sprake is van een risico, vertaalt zich dat in een hoger rentepercentage naar de mate dat het risico groter is. Daarbij is voor de bank een wooncoöperatie een zakelijke klant. Dat is het geval omdat de lening verstrekt wordt aan de vereniging, en niet aan de afzonderlijke leden/huurders van de vereniging. Een zakelijke klant kent een andere risicobeoordeling en dat vertaalt zich in een hogere rentevergoeding.

Bij de financiering van vastgoed zal de bank de beperking van het risico zoeken in de marktwaarde van het onderpand, de betaalcapaciteit (gegoedheid) van de debiteur, en verdere risico mitigerende afspraken. Bij het verstrekken van een lening aan een wooncoöperatie vertaalt zich dat in het volgende[12]:

- De hoogte van de lening toetst de bank aan de marktwaarde van het wooncomplex. De marktwaarde is van belang voor het mogelijke scenario dat de wooncoöperatie niet aan haar verplichtingen kan voldoen en de bank zich genoodzaakt ziet om tot executieverkoop over te gaan. Het gaat daarbij om de marktwaarde in verhuurde staat, ook rekening houdend met de erfpachtbepalingen en de daarin vastgelegde beperkingen wat betreft doelgroepen en huuraanpassingen. Bij verkoop van het wooncomplex blijven de huurovereenkomsten van de huurders/leden van de wooncoöperatie in stand. Dat geldt ook voor de erfpachtbepalingen, ook als aan belegger zou worden verkocht. Voorts zal de bank niet de volledige marktwaarde verhuurd willen financieren. Bij de uitwerking van de stimuleringsregeling is een verhouding tussen de bancaire lening en de marktwaarde verhuurd (LTV) van 70% verondersteld.
- De betalingsverplichtingen die voortvloeien uit de lening zal de bank toetsen aan de omvang van de netto huurinkomsten van de wooncoöperatie. De netto huurinkomsten zijn gelijk aan de bruto huurinkomsten minus de exploitatiekosten, de erfpachtcanon en de financieringslasten die voortvloeien uit de andere leningen, waaronder de stimuleringslening. Weliswaar zal de bank achterstelling bedingen ten opzichte van de financieringslasten van de andere leningen, maar voor een sluitende exploitatie houdt de bank wel rekening met de andere financieringslasten. De bank hanteert hiervoor het kengetal LLD (Lening Lasten Dekking)[13], waarvoor geldt dat de hoogte van de lening zodanig begrensd wordt dat met de netto huur de financieringslasten betaald kunnen worden plus een marge voor onvoorziene uitgaven. De toepassing van de LLD leidt ertoe dat de omvang van de beschikbare lening daalt als de financieringslasten (rente plus aflossing) stijgen.

Deze twee uitgangspunten bepalen de maximale lening. Bij de ontwikkeling van de stimuleringsregeling door de gemeenrte is alleen rekening gehouden met de LTV, en daarbij is onvoldoende in de beschouwing betrokken dat de LLD kan leiden tot een lagere lening dan op basis van de LTV het geval zou zijn. Dat is met name het geval door de recent gestegen rente. De gestegen rente heeft tot gevolg dat de netto huur onvoldoende dekking biedt voor de financieringslasten, waardoor de maximale bancaire lening wordt verlaagd. Alternatieve financiering, via crowdfunding

[12] Dit is mede gebaseerd op eerdere gesprekken met verschillende banken. Een uitgebreidere beschrijving is te vinden in: Johan Conijn en Stan Wetzels: *Financiering van wooncoöperaties*. Finance Ideas

[13] LLD = Laten Lening Dekking: netto huur (incl. andere financieringslasten) / bancaire lening

of subsidies, is niet eenvoudig te realiseren en kan ook weer financieringslasten met zich mee brengen, met mogelijk een verdere verlaging van de bancaire lening tot gevolg.

## 4.2 Een gevoeligheidsanalyse

De afgelopen jaren zijn verschillende aanpassingen, met name in de financieringsvoorwaarden doorgevoerd om een sluitende exploitatie te bewerkstelligen, op basis waarvan de financiering verstrekt zou kunnen worden. Het gaat dan met name om het achterwege laten van de aflossing op de stimuleringslening de eerste tien jaar en het accepteren van de achterstelling van de gemeenten ten opzichte van de bank. Met behulp van een gevoeligheidsanalyse zal verkend worden wat het effect is van de aanpassingen en zullen ook andere opties verkend worden om een sluitende exploitatie te realiseren.

Het startpunt van de gevoeligheidsanalyse is een basisvariant die in Bijlage 1 is weergegeven. In deze basisvariant wordt (fictief) verondersteld dat de bancaire lening gelijk is aan 70% van de marktwaarde verhuurd met een rente van 5%. Rekening houdend met een bruto huur van € 1.050, dat zich aan de bovenkant van het middeldure huursegment bevindt, met exploitatielasten, inclusief erfpachtcanon en met de financieringslasten van de stimuleringslening en die van enige crowdfunding, geeft onderstaande tabel voor de basisvariant de confrontatie tussen enerzijds de benodigde netto huur en de daarbij behorende LLD en anderzijds de feitelijke netto huur, respectievelijk de feitelijke LLD.

**Tabel 1: De uitkomsten van een scenarioanalyse naar de benodigde en feitelijke netto huur, resp. LLD**

| | Benodigde netto huur | Feitelijke netto huur | Benodigde LLD | Feitelijke LLD |
|---|---|---|---|---|
| Basisvariant | 970 | 705 | 6,6% | 4,8% |
| Geen aflossing gemeente | 970 | 816 | 6,6% | 5,6% |
| Geen aflossing bank | 809 | 705 | 5,5% | 4,8% |
| Beide geen aflossing | 809 | 816 | 5,5% | 5,6% |
| Rente 3% (ipv 5%) | 657 | 705 | 4,4% | 4,8% |
| Eigen vermogen 10% (ipv 5%) | 809 | 719 | 6,6% | 4,9% |
| Verlaging stiko met 20% | 688 | 700 | 6,6% | 6,7% |
| Bancaire lening 65% | 901 | 689 | 6,6% | 5,1% |

De tabel laat zien dat in de basisvariant de benodigde LLD uitkomt op 6,6%. Dit percentage is de resultante van de veronderstelde rente van 5% rente plus aflossing van 1% plus een buffer voor het opvangen van tegenvallers van 0,6%. In de basisvariant is de bancaire financiering gelijk aan € 176.400. De benodigde netto huur is dan 6,6% van € 176.400, hetgeen overeenkomt € 970 per maand. In de basisvariant is de bruto huur gelijk aan € 1.050. Rekening houdend met de exploitatiekosten en de financieringslasten van de stimuleringslening en die van overige leningen op basis van crowdfunding, komt de netto huur uit op € 705 per maand. Daarmee komt de feitelijke LLD uit op 4,8%. De uitgangspunten van de basisvariant leiden er dus toe dat de benodigde financiering van 70% van de marktwaarde verhuurd niet verkregen zal worden omdat de netto huur niet toereikend is.

Door de annuïtaire aflossing gedurende tien jaar bij de gemeente achterwege te laten, verbetert de feitelijke LLD, en komt uit op 5,6%, dit is nog onvoldoende. Wanner er niet afgelost zou behoeven te worden op de bancaire lening, komt de benodigde LLD lager uit. De benodigde LLD wordt dan 5,5%, maar omdat de feitelijk LLD niet verandert, sluit de exploitatie evenmin. In deze gestileerde benadering is het nodig dat zowel de gemeente als de bank de eerste jaren afzien van aflossing. Als dat zou gebeuren, is de benodigde en de feitelijke LLD (bijna) aan elkaar gelijk. De feitelijke netto huur komt dan uit op € 816.

Voorts laat de tabel zien dat een verlaging van de rente naar 3% in plaats van de veronderstelde rente van 5%, voldoende zou zijn. De benodigde LLD daalt dan naar 4,4% en dat is meer dan voldoende omdat de feitelijke LDD bij een bruto huur van € 1.050 onveranderd op 4,8% blijft staan.

Een andere optie, die ook in de tussentijdse evaluatie aan de orde is geweest, is de verplichting voor de wooncoöperaties om 10% eigen vermogen in te brengen zonder rente of aflossing. Op zich geeft een hoger eigen vermogen meer financiële buffer om tegenvallers op te vangen. Het financieringsprobleem wordt er echter niet mee opgelost. Het extra eigen vermogen vervangt de overige middelen (crowdfunding, subsidies). Uit de tabel blijkt dat het effect op de feitelijk LLD beperkt is omdat op basis van de gemaakte veronderstellingen relatief weinig besparing van financieringslasten ontstaat.

Vervolgens is ook een scenario doorgerekend met een verlaging van de stichtingskosten excl. grondwaarde met 20%, waardoor de stichtingskosten uitkomen op € 200.000. Het zo bespaarde bedrag van € 50.000 is volledig in mindering gebracht op de bancaire lening. De uitkomsten laten zien dat het financieringsprobleem dan ook is opgelost. Het is wel de vraag of een huur van € 1.050 qua prijs/ kwaliteits-verhouding nog wel past bij een woning met stichtingskosten, excl. grondwaarde, van € 200.000. Bij deze stichtingskosten zullen relatief kleine woningen gerealiseerd worden en betrekkelijk weinig gemeenschappelijke ruimtes.

Tot slot, een scenario met een bancaire lening van 65% van de stichtingskosten. Daarmee komt de feitelijk netto huur, excl. rente en aflossing voor de bank, lager uit omdat verondersteld is dat er ook extra financieringslasten ontstaan doordat er meer crowdfunding nodig is. Mede hierdoor is de feitelijk LLD wederom lager dan de normatieve LLD.

## 4.3 Tot slot

Een maximale bancaire financiering van 70% van de marktwaarde van het wooncomplex is alleen mogelijk bij een sluitende exploitatie. Echter, door de gestegen rente en gestegen bouwkosten is dit een grote opgave geworden. In weergegeven scenario's is al gerekend met een huurniveau van € 1.050 per maand, aan de bovenkant van de huurgrens voor middeldure huurwoning. Als de huur niet verder kan worden verhoogd, is er in feite maar één mogelijkheid, namelijk lagere kosten. Uit de scenario-analyse komt naar voren dat er drie effectieve 'knoppen' zijn:

- Een verlaging van het renteniveau op de bancaire lening van 5 naar 3% levert een exploitatieresultaat op dat ruim voldoende is. De hoogte van de rente is echter een exogene, door de gemeente niet-beïnvloedbare factor.
- Een verlaging van de stichtingskosten met 20% is ook toereikend. De verlaging impliceert versobering van het ontwerp en kleinere woningen/eenheden. Het risico is dan dat de woonkwaliteit niet meer in overeenstemming is met de huurprijs. Dit kan (op termijn) tot verhuurbaarheidsproblemen leiden.
- Het achterwege laten van aflossing op zowel de stimuleringslening, als ook de bancaire is ook voldoende. Niet aflossen als structurele oplossing is niet aantrekkelijk. Het schuift echter de problemen vooruit naar de toekomst en vergroot het risico.

Aanpassing van andere factoren, zoals alleen niet aflossen op de stimuleringslening of verhogen van het aandeel eigen middelen ressorteren betrekkelijk weinig effect bij het sluitend krijgen van de exploitatie. Ook het verlengen van de looptijd van de stimuleringslening bij de berekening van de annuïteit biedt weinig soelaas. Nu is de annuïteit gebaseerd op een looptijd van 30 jaar. Een verlenging naar 50 jaar leidt tot een verlaging van de annuïteit met 25%. Dit is op zich onvoldoende om de exploitatie sluitend te krijgen.

De analyse laat zien dat er afhankelijk van de omstandigheden, met name de hoogte rente en die van de bouwkosten, verschillende oplossingsrichtingen zijn. Deels liggen deze oplossingen bij de wooncoöperaties, die binnen de door de gemeente gestelde kaders en de externe omstandigheden, een sluitende exploitatie dienen te realiseren. Deels ook bij de gemeente, die kan kiezen om de Verordening aan te passen. De huidige praktijk dat op de stimuleringslening de eerste tien jaar niet afgelost behoeft te worden, is een optie. De verhoging van de stimuleringslening is ook een optie en zal in het volgende hoofdstuk aan de orde komen. Het gestileerde exploitatiemodel biedt daarbij een goed handvat voor de gemeente om het gesprek met de wooncoöperaties te voeren en de consequenties van beleidsopties zichtbaar te maken.

# 5. De risicobeoordeling

## 5.1 Achtergrond

Het verstrekken van de stimuleringslening door de gemeente brengt financiële risico's met zich mee. Deze risico's zijn indertijd ook verkend. Voor de verschillende fases is het risico benoemd dat de wooncoöperatie haar verplichtingen niet nakomt en er vervolgens sprake is van ingebrekestelling. Er is een inschatting gemaakt dat het risico zich voordoet. Ook zijn voor elke fase risico mitigerende maatregelen beschreven.[14]

Er zijn echter geen historische data beschikbaar over de mate waarin en de omstandigheden waaronder het risico zich heeft voorgedaan. Dat geldt ook voor de omvang van het verlies dat in die situatie zou kunnen ontstaan. Er is gewekt met 'expert judgement'. Voor twee fasen is de inschatting van het financiële risico gespecifieerd. Voor de planfase is het financiële risico bepaald op 10 tot 15% en voor de realisatiefase op 5 tot 10%. Deze inschatting heeft ertoe geleid dat de gemeente een risicoreservering aanhoudt van 10% van het uitstaande leningbedrag. Bij het vaststellen van de verordening is de beschikbare omvang voor stimuleringsleningen gesteld op € 20 miljoen. Dit leidt in de huidige systematiek tot een risicoreservering van € 2 miljoen.

## 5.2 Bouwstenen voor risicoschatting

Er zijn verschillende redenen om de risicoschatting opnieuw te bezien. Zo zijn bij de uitvoering van de Verordening de risico's toegenomen. De gemeente heeft besloten om de eerste tien jaar de aflossing op de lening achterwege te laten. Ook de bank zou wellicht in voorkomende gevallen bereid kunnen zijn enige jaren geen aflossing te verlangen. Op zich biedt het feit dat de wooncoöperatie niet behoeft af te lossen extra financiële ruimte voor de wooncoöperatie en zou het risico op wanbetaling hierdoor juist kleiner zijn. Echter, het achterwege blijven van de aflossingen om alsnog een sluitende exploitatie te kunnen bereiken, leidt ertoe dat mogelijke financiële problemen naar de toekomst worden verschoven. Verder is gebleken dat de bancaire lening gepaard gaat met een achterstelling van de stimuleringslening en eventuele andere leningen. Hierdoor is het risico voor de gemeente ook toegenomen, omdat bij executieverkoop de bank voor gaat op de gemeente.

Een andere reden om de risicoschatting nader onder de loep te nemen, is dat de waarde van het onderpand niet expliciet in de beschouwing is betrokken. Bij onverhoopte executieverkoop is de marktwaarde verhuurd van het wooncomplex van belang. Deze marktwaarde verhuurd wordt mede beïnvloed door de erfpachtovereenkomst die met de omschreven bestemming van het wooncomplex in stand blijft. Ook is het aannemelijk dat bij verkoop van het wooncomplex de huurovereenkomsten van de leden met de vereniging (in casu de wooncoöperatie) in stand blijven. De bank zal wel de vrijheid willen hebben om bij verkoop niet beperkt te zijn tot verkoop aan een nieuwe coöperatieve vereniging, maar dat ook een woningcorporatie of een belegger in aanmerking komt. De bank zal tegen de marktwaarde verhuurd en daarmee tegen de hoogst biedende partij willen verkopen. Van belang daarbij is dat de bestemming van het wooncomplex in stand blijft bij executieverkoop, te weten eeuwigdurende sociale en middenhuur woningen met beperkte huurstijging. De verwachting is dat deze marktwaarde verhuurd in de loop der jaren door de inflatoire huurstijging toeneemt. Naarmate de waarde van het wooncomplex stijgt, zal bij verkoop meer dekking zijn voor het nog aanwezige schuldrestant. Hierdoor zal het financiële risico in de loop der tijd steeds verder afnemen.

## 5.3 Bepaling risicoreservering

De gemeentelijke risicoreservering vloeit voort uit de mogelijkheid dat de wooncoöperatie rente en/of aflossing van de verstrekte stimuleringslening niet terugbetaalt. Het gaat hierbij enerzijds om het maximale bedrag dat de gemeente wil voorzien: de *risicobereidheid* en anderzijds de benodigde voorziening op grond van de voorwaarden en omstandigheden

[14] Gemeente Amsterdam: *Financiering van de Amsterdamse wooncoöperaties*, mei 2020, pp. 27-28

waaronder de stimuleringslening wordt verstrekt: de *risicoblootstelling*. De risicobereidheid bedraagt momenteel € 2 miljoen. De risicoblootstelling is vastgesteld op 10% van het uitstaande leningbedrag. De combinatie van risicobereidheid en risicoblootstelling levert een maximaal leningbedrag van € 20 miljoen op dat in het kader van de stimuleringsbeleid aan wooncoöperaties verstrekt kan worden. De hoogte van de risicobereidheid is een politiek-bestuurlijke beslissing en blijft in dit kader verder buiten beschouwing.

Met name in de bancaire wereld is veel ervaring met het inschatten van financiële risico's. Het gaat dan om de omvang van de verwachte verliezen op een verstrekte lening. De gangbare formule voor de bepaling van de verwachte verliezen op een lening luidt als volgt:

EL = PD X LGD X EAD

waarbij:

- EL: het verwachte verlies ('expected loss')
- PD: de kans op default ('probability of default')
- LGD: het procentuele verlies als er sprake is van default ('loss given default')
- EAD: de blootstelling bij default ('exposure at default')

Het verwachte verlies kan dus worden bepaald aan de hand van de PD, LGD en EAD.

Bij de stimuleringsregeling kunnen verschillende fases worden onderscheiden en elke fase heeft een daarbij behorende PD, LGD en EAD op basis waarvan de EL kan worden bepaald. Deze fase zijn:

- De initiatief- en planfase waarin de stimuleringslening maximaal € 15.000 per woning bedraagt.
- De realisatiefase waarin de gemeente additioneel maximaal € 35.000 verstrekt.
- De exploitatiefase waarin er veelal aflossing plaats vindt; deels jaarlijks en de restschuld aan het einde van de looptijd van de lening.

Nadere uitwerking en aandachtspunten voor de bepaling van het verwachte verlies (EL) in de loop van de tijd zijn als volgt.

In de initiatief- en planfase loopt het bedrag van de lening (EAD) geleidelijk op tot een maximum van € 15.000. Er is nog (nagenoeg) geen onderpand. Het risico dat het project strandt en er daarmee sprake is van default is vrij groot. Voor deze beginjaren zou rekening gehouden kunnen worden met een PD van 15%. Het verwachte verlies gedurende deze fase is dan 15% over het uitstaande leningbedrag

In de realisatiefase, die begint bij de uitgifte van een kavel in erfpacht en waarna de bouw start, is er sprake van een onderpand. Echter, dan begint ook de bancaire financiering. Van belang is dat de lening van de gemeente achtergesteld is ten opzichte van de lening van de bank. Dat impliceert dat de opbrengst bij executieverkoop van het aanwezige onderpand eerst ten goede komt aan de bank. Indien en voorzover de waarde van het onderpand hoger is dan de bancaire lening, komt het verschil ten goede aan de gemeente. Mitigerende maatregelen kunnen worden getroffen via garantieregelingen, zoals een afbouwgarantie en goede afspraken met de aannemers, zoals prijsvaste contractering. Aangenomen kan worden dat de PD lager is dan in de eerste fase. Verondersteld kan worden dat PD bij het begin van de bouwfase 10% bedraagt en daalt naar 7,5% aan het einde van deze fase.

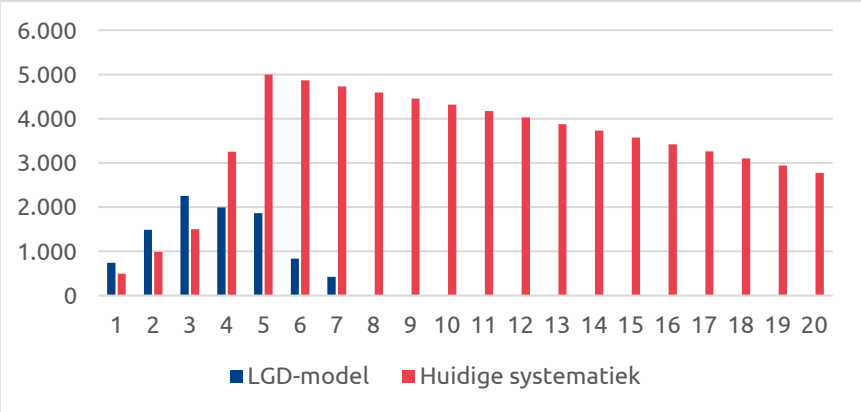
In de exploitatiefase, als het complex is opgeleverd en de bewoning van start gaat, is de omvang van de gemeentelijke lening maximaal. Volgens de huidige verordening is dat € 50.000 per woning. In deze fase gaat het om het risico dat de wooncoöperatie niet aan haar verplichtingen kan voldoen en de bank zich genoodzaakt ziet om tot executieverkoop over te gaan. De opbrengst bij verkoop op basis van de marktwaarde verhuurd is het uitgangspunt, waarbij ook rekening dient te worden gehouden met een afslag op de waarde bij gedwongen verkoop. Op de netto opbrengst bij verkoop wordt eerst de schuld aan de bank (nog niet betaalde rente plus resterende lening) in mindering gebracht. Met hetgeen dan overblijft kan de schuld aan de gemeente voldaan worden.

Het is aannemelijk dat het verwachte verlies bij default in de loop der tijd zal afnemen. Als gevolg van de inflatie zullen de huren stijgen en daardoor ook de marktwaarde van het verhuurde complex. Al of niet aflossen is daarbij een belangrijke factor. Als er gedurende tien jaar niet wordt afgelost op de gemeentelijke en de bancaire lening, zal dat in principe leiden tot een hoger verlies bij uitwinning.

De kans dat tot uitwinning overgegaan zal moeten worden, is niet zo groot. De leden/huurders hebben er alle belang bij dat de financiële continuïteit van de wooncoöperatie behouden blijft. Verder zal de jaarlijkse huurstijging ook steeds meer financiële ruimte opleveren. Een PD van 5% kan in de exploitatie fase verondersteld worden. Met de aflossing van de lening na 15 jaar, eindigt ook de directe financiële betrokkenheid van de gemeente uit hoofde van de lening. In principe is er na aflossing geen blootstelling meer. Op dat moment is er echter nog wel een kans dat de wooncoöperatie geen vervangende bancaire lening kan aantrekken. Dat zal er in de praktijk toe leiden dat de gemeentelijk lening vooralsnog niet kan worden afgelost. De kans is mede afhankelijk van de mate waarin er is afgelost op de bancaire en de gemeentelijke lening. Door de stijging van de marktwaarde gedurende 15 jaar zal het verwachte verlies bij uitwinning (LGD) naar verwachting (verwaarloosbaar) klein zijn

Op basis van deze uitgangspunten is een LGD-model op woningniveau gemaakt, waarmee het verwachte verlies (EL) kan worden berekend. In Bijlage 2 is dit model verder toegelicht. Figuur 1 geeft het verwachte verlies per woning op basis van het ontwikkelde LGD-model weer en het verwachte verlies volgens de huidige systematiek waarbij de risicoreservering 10% van de uitstaande lening is. Verder is in eerste instantie de aanname gemaakt dat er wel wordt afgelost op de leningen. De gemeente op basis van een 30-jarig annuïtair aflossingspatroon en de bank 1% per jaar. De eerste drie jaar hebben betrekking op de planfase. Vervolgens is twee jaar gerekend voor de bouwfase. Tot slot is 15 jaar van de exploitatiefase weergegeven, waarna de resterende stimuleringslening volledig wordt afgelost. Aangenomen is dat voor een bancaire lening van 70% van de marktwaarde is verstrekt. De stimuleringslening is € 50.000 en de overige deel voor de financiering bestaat uit de inbreng van leden, inclusief crowdfunding en subsidies.

**Figuur 1: Het verwachte verlies per woning, in de basisvariant bij veronderstelde aflossing op de stimuleringslening en de bancaire lening, volgens LGD-model en huidige systematiek, in euro's**

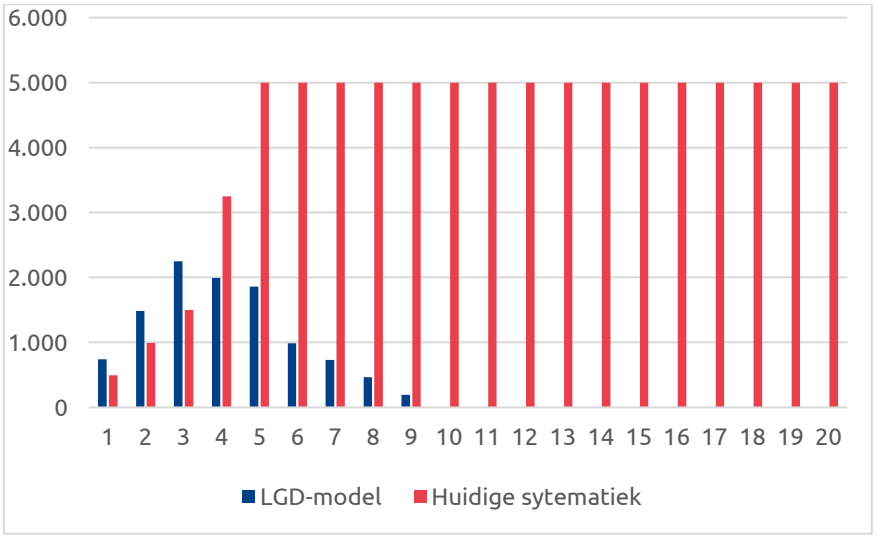



De figuur laat zien dat de uitkomst van beide benaderingen erg van elkaar verschilt. Op basis van het LGD-model zijn er verwachte verliezen tijdens de planfase iets hoger dan in de huidige systematiek. In de realisatiefase, waarin er sprake is van een onderpand, is het verwachte verlies volgens het LGD-model al aanmerkelijk lager. Na het tweede exploitatiejaar laat het LGD-model al geen verliezen meer zien. De verklaring is dat er is afgelost en dat de marktwaarde verhuurd is gestegen (structureel 2,5%). Er is weliswaar gerekend met een afslag van 20% op de marktwaarde verhuurd vanwege gedwongen verkoop, maar de veronderstelde eigen inbreng van de leden van de wooncoöperatie, inclusief crowdfunding en subsidies, vormt de buffer waardoor er voor de bank en de gemeente na het tweede jaar geen verlies meer is.

Belangrijke momenten in de exploitatie zijn het 10$^{e}$ jaar en het 15$^{e}$ jaar van de exploitatie. In het 10$^{e}$ jaar is er een herfinanciering van de bancaire lening. In dit scenario waarin er is afgelost en de marktwaarde verhuurd is gestegen, is er geen aanleiding te veronderstellen dat herfinanciering niet mogelijk zou zijn. Vervolgens lost de wooncoöperatie aan het einde van het 15$^{e}$ jaar de stimuleringslening volledig af. Op dat moment is de LTV van de bancaire lening sterk gedaald op grond waarvan een aanvullende bancaire lening geen probleem zou behoeven te zijn.

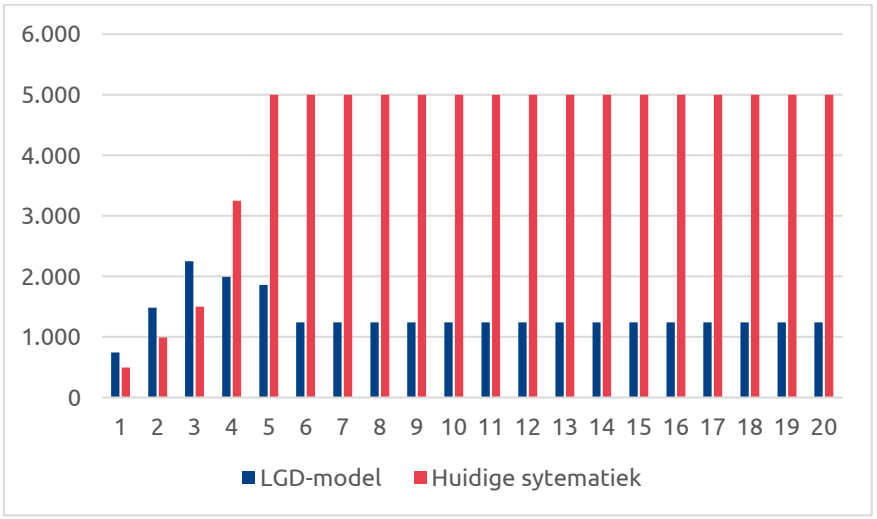
Figuur 2 geeft vervolgens de verwachte verliezen weer als er niet wordt afgelost op de leningen. In de huidige systematiek is het verwachte verlies constant, namelijk 10% van de gelijkblijvende schuld. Het effect van het achterwege blijven van de aflossingen op de hoogte van de verwachte verliezen op basis van het LGD-model blijkt beperkt te zijn. Het verlies is iets hoger in het eerste exploitatiejaren, maar het verschil met de situatie dat wel wordt afgelost is min of meer verwaarloosbaar.

**Figuur 2: Het verwachte verlies per woning, zonder aflossing op de stimuleringslening en de bancaire lening, volgens LGD-model en huidige systematiek, in euro's**




De derde figuur de verwachte verliezen weer als er niet alleen niet wordt afgelost op beide leningen, maar er ook geen stijging is van de marktwaarde verhuurd van het wooncomplex. Het achterwege blijven van de waardestijging heeft geen invloed op de verwachte verliezen volgens de huidige systematiek. Volgens het LGD-model ontstaan er nu ook blijvend verwachte verliezen. De omvang van deze verliezen blijkt beperkt te zijn.

**Figuur 3: Het verwachte verlies per woning, zonder aflossing op de stimuleringslening en de bancaire lening, en zonder stijging van de marktwaarde verhuurd, volgens LGD-model en huidige systematiek, in euro's**



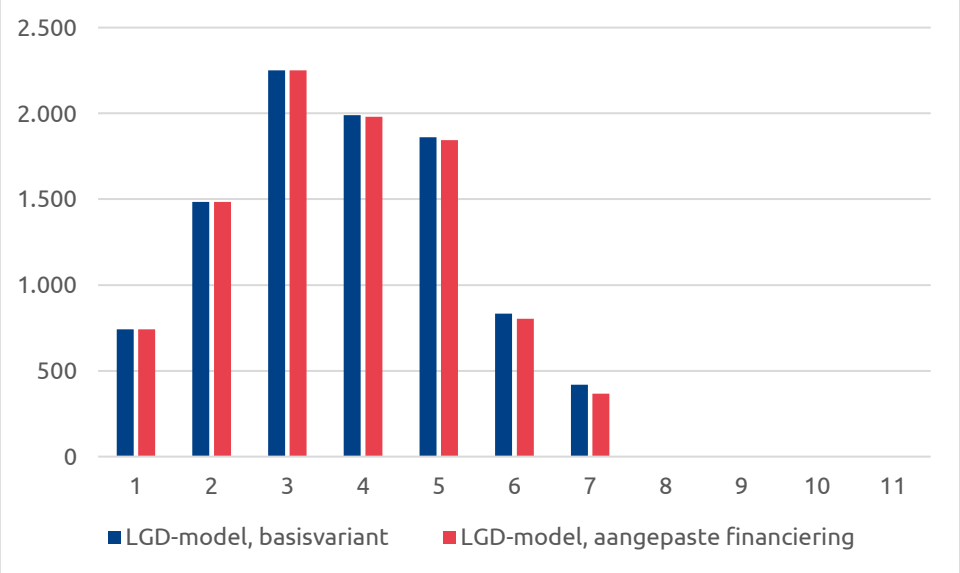

## 5.4 Grotere stimuleringslening

In het voorafgaande is aan de orde gekomen dat de bancaire financiering veelal minder is dan 70% van de marktwaarde omdat de netto huur bij 70% financiering onvoldoende dekking biedt voor de bancaire financieringslasten. Voort blijkt het een lastige opgave voor de leden van de wooncoöperatie om de mindere bancaire financiering met eigen middelen, incl. crowdfunding, te compenseren. Een oplossing die dan wordt aangedragen is een grotere stimuleringslening. Om het effect van een grotere stimuleringslening op het risico voor de gemeente te bepalen zijn twee varianten met elkaar vergeleken.

- De ene variant is de eerder weergegeven basisvariant met bancaire financiering van 70% van de marktwaarde waarop wordt afgelost, en een stimuleringslening van € 50.000, waarop eveneens wordt afgelost. In deze variant is de eigen inbreng € 23.600.

- De andere variant gaat uit van minder bancaire financiering van 60% van de marktwaarde en een stimuleringslening die 50% hoger is en daarmee uitkomt op € 75.000. Dit impliceert feitelijk dat de gemeente de mindere bancaire financiering voor haar rekening heeft genomen. De eigen inbreng komt nu uit op € 23.800.

**Figuur 4: Het verwachte verlies per woning, de basisvariant en variant met grotere stimuleringslening, beide varianten volgens LGD-model, in euro's**




Het financiële risico voor de gemeente verandert (nagenoeg) niet als de gemeente een deel van de bancaire financiering overneemt. Dat bij de aangepaste financiering met een grotere stimuleringslening het risico fractioneel minder is niet, is het gevolg van de veronderstelde grotere (annuïtaire) aflossing op de stimuleringslening. Dat het risico voor de gemeente niet toeneemt is de consequentie van de achterstelling van de gemeenten ten opzichte van de bank in combinatie met het feit dat er in de basisvariant geen verwacht verlies voor de bank is. Hierdoor neemt het risico voor de gemeente niet toe als de gemeente het deel van de financiering overneemt dat de bank niet kan verstrekken.

Een grotere financieringslening heeft overigens wel een nadeel. De totale omvang van de stimuleringsleningen die de gemeente beschikbaar stelt is afhankelijk van de risicobereidheid. Momenteel is de risicobereidheid vastgesteld op € 2 mln.. Op basis van de huidige systematiek met een risicoblootstelling van 10% van de uitstaande schuld biedt dat ruimte voor in totaal € 20 mln. aan stimuleringsleningen. Als de stimuleringslening per woning € 50.000 is, levert dat 400 woningen op. Bij een stimuleringslening van € 75.000 daalt dat tot 267 woningen. Hier staat tegenover dat bovenstaande analyse heeft laten zien dat tijdens de exploitatie van het wooncomplex het risico veel lager is dan 10%. Als de bepaling van de risicoblootstelling wordt aangepast op basis van het LGD-model staat er weer meer ruimte om gegeven de risicobereidheid stimuleringsleningen te verstrekken. Het saldo van beide effecten is met name afhankelijke van de wijze waarop de risicobereidheid wordt aangepast.

## 5.5 Alternatieve financiering

De achterstelling van de gemeente ten opzichte van de bank biedt ook een perspectief voor alternatieve financiering. Mede door de achterstelling neemt het verwachte verlies bij executieverkoop voor de gemeente niet toe als de bancaire financiering deels of geheel wordt overgenomen. Dit is het geval zolang de eigen inbreng van de leden van de wooncoöperatie voldoende groot is om als buffer te dienen voor het opvangen van het grootste deel of het geheel van het verlies bij gedwongen verkoop. De bancaire financiering zou volledig vervangen kunnen worden door een gemeentelijke lening, in aanvulling op de huidige stimuleringslening. In plaats van een gemeentelijke lening zou ook gekozen kunnen worden voor een bancaire lening met gemeentegarantie. Als de gemeente een garantie zou verstrekken op de lening die de bank aan de wooncoöperaties verstrekt, ontstaat er een situatie die enigszins vergelijkbaar is met de

achtervanggarantie die gemeente aan het Waarborgfonds Sociale Woningbouw verstrekt voor bancaire leningen aan woningcorporaties. Een gemeentegarantie heeft grote voordelen:

- De financiering met gemeentegarantie is, zo leert de ervaring van woningcorporaties, gemakkelijker te verkrijgen.
- De rente op gegarandeerde leningen is aanmerkelijk lager dan reguliere bancaire leningen. Het verschil bedraagt circa 1,5%-punt. In plaats van 5% is de rente dan 3,5%.

Een belangrijke voorwaarde is dat er met de gemeentegarantie niet sprake is van ongeoorloofde staatssteun. Daarvoor is nodig dat woningen van wooncoöperaties gelijk behandeld worden als sociale huurwoningen van woningcorporaties. Verder is de omvang van de eigen inbreng van de leden van de wooncoöperatie van belang. Ideaal zou zijn dat de eigen inbreng, incl crowdfunding, 15% van de stichtingskosten excl. grond, bedraagt waarvan 10% zonder rente en aflossing.

Het alternatief van een gemeentegarantie voor de totale financiering, exclusief de eigen inbreng van de leden van de wooncoöperatie, levert ook risico voor de gemeente op. De risicoblootstelling zal door de risicobuffer die de eigen inbreng levert, en de achterstelling van de gemeente ten opzichte van de bank, niet groter zijn dan de risicoblootstelling in de huidige situatie. Derhalve is een verdere verkenning van het alternatief van een gemeentegarantie voor de leningen die wooncoöperaties aantrekken zinvol.

## 5.6 Tot slot

Voor de gemeente is het van belang om een goed inzicht te hebben in de risico's die zij loopt met het verstrekken van een stimuleringslening aan wooncoöperaties. Volgens de huidige systematiek bedraagt de risicoblootstelling 10% van de omvang van het uitstaande leningbedrag. Bij deze kwantificering blijft de waarde van het onderpand buiten beschouwing. Dat geldt ook voor de achterstelling van de gemeente ten opzichte van de bank, die een grote invloed heeft op de omvang van de blootstelling. Een ander nadeel van deze benadering is dat factoren die het risico voor de gemeente verhogen, zoals minder aflossen op de bancaire lening of minder eigen inbreng van de wooncoöperaties in de financiering, op deze wijze niet worden gekwantificeerd.

Om een betere kwantificering van de omvang van de risicoblootstelling te kunnen maken, is het LGD-model, dat in de bancaire wereld gangbaar is, toegepast op het risico van de gemeente bij het verstrekken van een stimuleringslening. De berekende scenario's laten zien dat:

- rekening houden met de marktwaarde van het onderpand het verwachte verlies volgens het LGD-model zeer veel lager is dan volgens de huidige systematiek van 10% van het uitstaande leningbedrag;
- het effect van niet aflossen op de stimuleringslening en op de bancaire lening op het verwachte verlies heel beperkt is;
- het effect van het achterwege blijven van een waardestijging van het wooncomplex volgens het LGD-model tot een stijging leidt van het verwachte verlies, maar dit verwachte verlies is nog steeds aanmerkelijk lager dan volgens de huidige systematiek;
- een grotere stimuleringslening om het probleem op te lossen dat 70% bancaire financiering in de praktijk lastig blijkt, niet tot een groter financieel risico leidt voor de gemeente; dit is het gevolg van het feit dat de gemeente achtergesteld is ten opzichte van de bank.

Het gaat om en gestileerde uitwerking, waarbij de uitkomsten op verschillende aannames zijn gebaseerd. Interne validatie van deze aannames binnen de gemeente is nodig voor het draagvlak. De uitkomsten zijn daarom nu informatief, maar niet doorslaggevend. Belangrijk is om te onderkennen dat voor het kwanti-

ficeren van de risicoblootstelling het LGD-model de voorkeur verdient boven de huidige systematiek omdat dit model rekening houdt met de specifieke omstandigheden, waaronder de marktwaarde van het wooncomplex, de achterstelling van de gemeente ten opzichte van bank en de omvang van de eigen inbreng van de leden van de wooncoöperatie in de financiering.

De uitkomsten van het LGD model kunnen ook een rol spelen bij de beoordeling van een alternatieve manier om de totstandkoming van wooncoöperaties te stimuleren. Mede vanwege de achterstelling van de gemeente ten opzichte van de bank, is het interessant om de voor- en nadelen te verkennen van een gemeentelijke garantie op de bancaire financiering in plaats van het verstrekken van een stimuleringslening. Bij dit alternatief bestaat de financiering uit een bancaire lening met gemeentegarantie en uit de eigen inbreng van de leden van de wooncoöperatie. De gemeente behoeft dan zelf geen stimuleringslening meer te verstrekken. Het belangrijke voordeel is dat het rentepercentage op de geborgde bancaire lening aanmerkelijk lager kan zijn, waardoor het voor de wooncoöperatie gemakkelijker zal zijn om een sluitende exploitatie te realiseren. Vanwege de huidige achterstelling is er geen toename van het risico voor de gemeente. Door een eigen inbreng van wooncoöperatie van bijvoorbeeld 15% in de financiering als voorwaarde te stellen, zal het LGD-model laten zien dat dan het risico voor de gemeente bijzonder klein is en lager dan het risico dat de gemeente met de huidige stimuleringslening loopt. Op basis hiervan kan de conclusie worden getrokken dat de doelmatigheid van het stimuleringsbeleid verbeterd kan worden met verstrekken van een gemeentegarantie aan de bank die de lening verstrekt in combinatie met een eigen inbreng van de wooncoöperatie van 15% van de stichtingskosten.

# Bijlage 1: Het exploitatiemodel

Het exploitatiemodel biedt een handvat om relatief eenvoudig te beoordelen of er sprake is van een sluitende exploitatie. In samenhang hiermee kan ook vastgesteld worden welke omvang van bancaire, gemeentelijke en andere financiering daarbij past. Het exploitatiemodel berekent drie financiële kengetallen waarmee kan worden beoordeeld of de uitkomst van het model voldoet aan gestelde normen. Deze kengetallen zijn:

- de Interest Coverage Ratio (Ratio (ICR): de netto huur[15] gedeeld door de bancaire financierings-lasten
- de Loan to Value (LTV): de bancaire lening gedeeld door de marktwaarde verhuurd van het wooncomplex
- de Lening Lasten Dekking (LLD): de netto huur gedeeld door de bancaire lening.

Bij elk van deze ratio wordt de normatieve waarde vergeleken met de feitelijke waarde. Er is in principe alleen dan sprake van een haalbare financiering met een daarbij behorende sluitende exploitatie als de feitelijke waarde van alle drie ratio's gelijk of hoger dan de normatieve waarde is. Door de gestegen rente is de LLD vaak te laag. Met een lagere bancaire lening stijgt de LLD, maar het is niet altijd eenvoudig om goedkopere, alternatieve financiering te vinden om het financieringsgat wat dan ontstaat, te dichten.

Het model is gebruikt als hulpmiddel om relatief gemakkelijk het effect te bepalen van mogelijke maatregelen of exogene ontwikkelingen op hoogte van de ratio's waarbij de LLD centraal staat omdat in de praktijk die ratio het probleem vormt. Om het effect te illustreren vormt een basisvariant het startpunt van de analyse.

De veronderstellingen in de basisvariant zijn:

- De marktwaarde verhuurd is bepaald op basis van een BAR van 5%
- De bancaire lening is initieel gesteld op 70% van de marktwaarde verhuurd.
- Het eigen geld, incl crowdfunding en subsidies, van de wooncoöperatie is 5% plus het financieringsgat dat vervolgens ontstaat. Er is rekening gehouden met 1,5% financieringslasten over deze eigen inbreng
- De exploitatielasten, incl de canon, zijn 15% van de huurinkomsten op jaarbasis
- De netto huur is de bruto huur minus exploitatielasten en de financieringslasten van de stimuleringslening en van de eigen inbreng, incl. crowdfunding.
- De normatieve ICR is op minimaal 1,4 gesteld
- De normatieve LTV is op maximaal 70% gesteld
- De normatieve LLD is minimaal gelijk aan rente plus aflossing van de bancaire lening gedeeld door de bancaire lening, maal 1,1. Dit impliceert dat de netto huur minimaal 10% hoger moet zijn dan de rente en aflossing op de bancaire lening

De onderstaande tabel geeft de uitkomsten van deze basisvariant weer. De feitelijke LLD is 4,8% terwijl de normatieve LLD vanwege een veronderstelde bancaire rente van 5% en een veronderstelde aflossing van 1% plus de marge van 10% uitkomt op 6,6%. Gegeven de verdere veronderstelling laat de feitelijke LLD zien dat het veronderstelde huurniveau onvoldoende is om de bancaire financieringslasten te dragen. De feitelijke LLD kan omhoog als de netto huur hoger is; de normatieve LLD door de financieringslasten te verlagen.

[15] Op de netto huur zijn ook de rentelasten en de aflossingen van de gemeentelijke lening en die van eventuele andere leningen, exclusief de bancaire lening, in mindering gebracht.

| | |
|---|---|
| Stichtingskosten, excl grond (€) | 250.000 |
| Marktwaarde verhuurd (€) | 252.000 |
| Bancaire lening (€) | 176.400 |
| Rente bank (%) | 0,05 |
| Aflossing bank (%) | 0,01 |
| Stimuleringslening (€) | 50.000 |
| Rente gemeente (%) | 0,015 |
| Annuitaire aflossing gemeente (€) | 1.332 |
| Eigen geld (%) | 0,05 |
| Overige middelen (€) | 11.100 |
| Financieringslasten overige middelen (%) | 0,015 |
| Huurniveau (€, p/m) | 1.050 |
| Exploitatiekosten, incl canon (%) | 0,15 |
| Netto huur | 8.462 |
| Financieringslasten bank | 10.584 |
| Minimale ICR | 1,40 |
| Feitelijk ICR | 0,80 |
| Maximale LTV | 0,70 |
| Feitelijke LTV | 0,70 |
| Minimale LLD | 0,066 |
| Fetelijke LLD | 0,048 |

# Bijlage 2: Het risicomodel

Het risicomodel is ontwikkeld om een schatting te kunnen maken van het risico dat de gemeente loopt dat de stimuleringslening niet wordt terugbetaald. Het is een LGD-model waarbij het gaat om het bepalen van het verlies (Loss) gegeven de situatie dat er sprake is van default (Given Default).

In het model zijn de drie fasen onderscheiden.

- De planfase van drie jaren waarin de gemeente gefaseerd het eerste deel van de stimuleringslening van € 15.000 verstrekt.
- De bouwfase van twee jaar waarin de gemeente en de bank hun leningen verstrekken. De gemeente het tweede deel van de stimuleringslening van € 35.000 en de bank de bancaire lening.
- De exploitatiefase waarin het wooncomplex wordt bewoond en verhuurd. In deze fase is de wooncoöperatie rente en aflossing verschuldigd.

In elke fase is er een kans dat de wooncoöperatie in gebreke blijft met de betaling van rente en aflossing en vervolgens de bank overgaat tot executieverkoop. Over de hoogte van de kans zijn geen empirische gegevens beschikbaar. In onderstaande tabel met de uitkomsten is op basis van 'expert opinion' een schatting opgenomen.

In het model is ermee rekening gehouden dat de stimuleringslening van de gemeente en de inbreng van de leden van de wooncoöperatie achtergesteld zijn ten opzichte van de bancaire lening. De verkoopopbrengst bij executieverkoop komt dan eerst ten goede aan de bank, vervolgens aan de gemeente, en hetgeen dan nog resteert is voor de leden en de crowdfunders. Bij de bepaling van de opbrengst bij de executieverkoop vormt de marktwaarde in verhuurde staat het uitgangspunt. Deze marktwaarde stijgt jaarlijks door de inflatie. Verder is vanuit voorzichtigheid aangenomen dat bij gedwongen verkoop er een afslag zal zijn op de marktwaarde van 20%.

In de basisvariant is aangenomen dat de stimuleringslening van de gemeente afgelost wordt op basis van 30-jarige annuïteit. De resterende schuld wordt na 15 jaar volledig afgelost. De aflossing op de bancaire lening bedraagt 1% van de oorspronkelijke hoofdsom. De verdere veronderstellingen van de basisvariant zijn in onderstaande tabel weergegeven. Deze veronderstellingen sluiten aan bij die welke in het exploitatiemodel zijn gemaakt (zie bijlage 1).

| | |
|---|---|
| Stichtingskosten | 250.000 |
| Marktwaarde verhuurd | 252.000 |
| Stimuleringslening 1e tranche | 15.000 |
| Stimuleringslening 2e tranche | 35.000 |
| Bancaire lening | 176.400 |
| Eigen inbreng | 23.600 |
| Stijging marktwaarde | 0,025 |
| Rentepercentage gemeente | 0,015 |
| Rentepercentage bank | 0,05 |

De uitkomsten van de basisvariant zijn de onderstaande tabel weergegeven. De grootste risico's loopt de gemeente tijdens de plan- en de bouwfase. De kans op default is nog relatief groot en er is geen onderpand. Dat is anders als het wooncomplex gereed is en de exploitatie begint. Er is dan een onderpand en het verlies bij default daalt snel als gevolg van de inflatoire waardestijging van het wooncomplex en door de aflossingen op de stimuleringslening en de bancaire lening. Omdat tijdens de exploitatie de kans op default relatief laag is – verondersteld is 5% - is het verwachte verlies (is gelijk aan verlies bij default maal de kans op default) gering. In dit basisscenario is er vanaf het vierde exploitatiejaar al

geen verwacht verlies meer. Een belangrijke factor hierbij is de omvang van de eigen inbreng, incl. crowdfunding. Deze inbreng vormt een buffer die het verlies bij default als eerste opvangt.

De onderstaande tabel laat ook het verwachte verlies bij default op basis van de huidige systematiek zien. Deze is gelijk aan 10% van de uitstaande schuld op de stimuleringslening. Omdat daarbij geen rekening wordt gehouden met de opbrengst voor de gemeente bij executieverkoop, is het verwachte verlies volgens de huidige systematiek veel hoger dan op basis van het LGD-model is bepaald. Het verwachte verlies bij default daalt wel tijdens de exploitatie, maar zeer geleidelijk als gevolg van de aflossingen.

| | Planfase | | | Bouwfase | | Exploitatiefase | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Jaar | 1 | 2 | 3 | 1 | 2 | 1 | 2 | 3 |
| Stimuleringslening | 4.950 | 9.900 | 15.000 | 32.500 | € 50.000 | € 48.668 | € 47.316 | € 45.944 |
| Bancaire lening | 0 | 0 | 0 | € 88.200 | € 176.400 | € 174.636 | € 172.872 | € 171.108 |
| Marktwaarde verhuurd | 0 | 0 | 0 | 126.000 | 252.000 | 258.300 | 264.758 | 271.376 |
| LTV bank | | | | 0,70 | 0,70 | 0,68 | 0,65 | 0,63 |
| LTV totaal | | | | 0,96 | 0,90 | 0,86 | 0,83 | 0,80 |
| Kans op default (PD) | 0,150 | 0,150 | 0,150 | 0,100 | 0,075 | 0,050 | 0,050 | 0,050 |
| Afslag vanwege stress | 0 | 0 | 0 | 25.200 | 50.400 | 51.660 | 52.952 | 54.275 |
| Verlies bij default | -4.950 | -9.900 | -15.000 | -19.900 | -24.800 | -16.664 | -8.382 | 49 |
| Verwacht verlies | -743 | -1.485 | -2.250 | -1.990 | -1.860 | -833 | -419 | 2 |
| Verlies huidge systematiek | -495 | -990 | -1.500 | -3.250 | -5.000 | -4.867 | -4.732 | -4.594 |

| 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| € 44.551 | € 43.137 | € 41.702 | € 40.246 | € 38.768 | € 37.267 | € 35.744 | € 34.199 | € 32.630 | € 31.037 | € 29.421 | € 27.780 |
| € 169.344 | € 167.580 | € 165.816 | € 164.052 | € 162.288 | € 160.524 | € 158.760 | € 156.996 | € 155.232 | € 153.468 | € 151.704 | € 149.940 |
| 278.161 | 285.115 | 292.243 | 299.549 | 307.038 | 314.713 | 322.581 | 330.646 | 338.912 | 347.385 | 356.069 | 364.971 |
| 0,61 | 0,59 | 0,57 | 0,55 | 0,53 | 0,51 | 0,49 | 0,47 | 0,46 | 0,44 | 0,43 | 0,41 |
| 0,77 | 0,74 | 0,71 | 0,68 | 0,65 | 0,63 | 0,60 | 0,58 | 0,55 | 0,53 | 0,51 | 0,49 |
| 0,050 | 0,050 | 0,050 | 0,050 | 0,050 | 0,050 | 0,050 | 0,050 | 0,050 | 0,050 | 0,050 | 0,050 |
| 55.632 | 57.023 | 58.449 | 59.910 | 61.408 | 62.943 | 64.516 | 66.129 | 67.782 | 69.477 | 71.214 | 72.994 |
| 8.634 | 17.375 | 26.276 | 35.341 | 44.574 | 53.979 | 63.561 | 73.322 | 83.268 | 93.403 | 103.731 | 114.257 |
| 432 | 869 | 1.314 | 1.767 | 2.229 | 2.699 | 3.178 | 3.666 | 4.163 | 4.670 | 5.187 | 5.713 |
| -4.455 | -4.314 | -4.170 | -4.025 | -3.877 | -3.727 | -3.574 | -3.420 | -3.263 | -3.104 | -2.942 | -2.778 |

# Bijlage 3: Gevoerde gesprekken

Bij de uitvoering van dit onderzoek zijn gesprekken gevoerd om achtergrondinformatie te krijgen en eigen gedachten te toetsen. Deze gesprekken zijn gevoerd met:

- Vertegenwoordigers van wooncoöperaties
    - Alex Peters, bestuurslid PWA en wooncoöperatie Torteltuin
    - Nils Hollestelle, wooncoöperatie Woonwolk
    - Eric Amory, adviseur wooncoöperatie Akropolis IJburg
- Financiële adviseurs wooncoöperaties
    - Jasper Klapwijk, financieel adviseur wooncoöperaties
    - Gerben Kamphorst, financieel adviseur wooncoöperaties
- Rabobank
    - Aart Cooiman, senior sector specialist Bouw & Vastgoed & Woningcorporaties
- Gemeente Amsterdam
    - Caja Oudemans, Financieringsspecialist, Bestuur en Organisatie, directie Middelen
    - Sebastiaan van  Rooijen, Manager bedrijfsvoering, Directie Wonen
    - Sietse Jellema, Controller, Bestuur en Organisatie, directie Middelen en Control

Met deze gesprekspartners heb ik informatieve en inspirerende gesprekken gevoerd, waarmee ik mijn voordeel heb kunnen doen. Uiteraard ligt de verantwoordelijkheid voor deze rapportage volledig bij mij.