

De relatie tussen Verkoop onder Voorwaarden en de investeringscapaciteit van woningcorporaties in een krappe woningmarkt

21 Maart 2026



Masterthesis

Executive Master of Real Estate leergang 2023/2024/2025/2026

TIAS School for Business & Society

Student

Radha Parahoe

Studentnummer: U188500

Afstudeerbegeleider

Prof. dr. Dirk Brounen

TIAS Business School – Tilburg University

School of Business and Economics - Maastricht University

Tweede lezer

Ass. Prof. dr. Rowie Huijbregts

TIAS Business School – Tilburg University

TNO Vector, Centre for Societal Innovation and Strategy

Voorwoord

En toen was het maart 2026 en bevind ik mij in de laatste fase van de Executive Master of Real Estate. In mei 2023 startte ik deze reis. Onderweg deed ik nieuwe kennis en vaardigheden op, maar kreeg ik ook de bevestiging dat mijn bestaande vakkennis er mag zijn. Gedurende de opleiding leerde ik verschillende professionals - vaak medestudenten - uit alle deelgebieden van de woningmarkt kennen. Deze ontmoetingen brachten mij waardevolle inzichten. Terugkijkend kan ik volmondig zeggen dat de opleiding bij TIAS een verrijking is geweest voor mijn werkzame leven. Ik ben dan ook zeer dankbaar dat ik dit traject via mijn werkgever Trudo heb mogen volgen.

Trudo is een woningcorporatie die de dingen op een eigen, onderscheidende manier aanpakt, wat in deze thesis zichtbaar wordt. Haar praktijk laat zien dat de strategische inzet van Verkoop onder Voorwaarden (VoV) – in dit geval Slimmer Kopen® – kan leiden tot een significante kasstroom, met name door de eerste verkopen. Dit stelt Trudo in staat meer te investeren dan woningcorporaties van vergelijkbare omvang. Vanuit die ervaring is deze thesis geschreven: om te verkennen of hiervoor een wetenschappelijke basis te vinden is en in hoeverre deze werkwijze ook voor andere corporaties toepasbaar is. Tegelijkertijd vormde dit een persoonlijke uitdaging: het loslaten van mijn praktijkervaring en eventuele bias, om tot een zo objectief mogelijk onderzoek te komen.

In september 2025 startte ik met de uitvoering van het onderzoek en het schrijven van deze thesis. Trudo werkt al jaren aan het creëren van de juiste omstandigheden voor de toepassing van VoV, mede omdat de boekhoudkundige verwerking tot knelpunten kan leiden. Dit was voor mij aanleiding om een 'what if'-scenario (scenario B) uit te werken, waarin de balansverlenging bij VoV minder zwaar drukt op de financiële ratio's van woningcorporaties. Terwijl ik mij in de afrondende fase bevond, besloot het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) dat activa en passiva van VoV-producten met terugkooprecht voortaan worden gesaldeerd binnen het Financieel Beoordelingskader Aw/WSW. Hierdoor telt alleen het netto-effect mee in de solvabiliteitsberekening en verdwijnt het eerdere balansverlengende effect. Dit biedt woningcorporaties aanzienlijk meer ruimte om producten met terugkooprecht, zoals Slimmer Kopen®, toe te passen. Scenario B werd daarmee werkelijkheid. Aangezien deze ontwikkeling plaatsvond nadat het merendeel van deze thesis al was geschreven, dient dit stuk binnen die context te worden gelezen.

Mijn dank gaat uit naar alle docenten voor het delen van hun kennis, in het bijzonder naar Dirk Brounen voor zijn betrokken begeleiding en relativeringsvermogen. Ook dank ik mijn manager, Patrick Dogge, voor het meelesen en zijn waardevolle feedback, evenals de professionals die ik heb mogen interviewen voor hun openheid. Hun inzichten en ervaringen hebben dit onderzoek verrijkt met een waardevolle praktijkdimensie. De grootste dank gaat uit naar mijn man en kinderen, voor hun geduld, steun en het feit dat zij mij de afgelopen jaren hebben willen delen met mijn studie.

Het afronden van deze master voelt als het ontbrekende puzzelstukje waarin mijn achtergrond en werkervaring samenkomen. Met deze thesis hoop ik bij te dragen aan een beter begrip van de condities waaronder VoV kan functioneren binnen de volkshuisvesting, en daarmee aan het bredere gesprek over betaalbaarheid, continuïteit en investeringskracht. Dit voelt voor mij niet als een eindpunt, maar als een volgende stap.

Radha Parahoe

Samenvatting

De Nederlandse woningmarkt bevindt zich in een structurele krapte die woningcorporaties voor een complexe opgave stelt: het realiseren van voldoende betaalbare en duurzame woningen binnen strikte financiële en institutionele kaders. Tegelijkertijd neemt de druk op corporaties toe door stijgende bouwkosten, een omvangrijke verduurzamingsopgave en een toenemende vraag naar sociale huur. In deze context onderzoekt deze thesis onder welke omstandigheden Verkoop onder Voorwaarden (VoV) kan bijdragen aan de investeringscapaciteit van woningcorporaties, en welke strategische betekenis het instrument kan hebben binnen de huidige volkshuisvestelijke dynamiek.

Voortbouwend op literatuur over financiële ratio-sturing, portefeuilletheorie en maatschappelijk gebonden eigendom wordt investeringscapaciteit gedefinieerd als de ruimte die woningcorporaties hebben om te investeren zonder kritieke grenzen van solvabiliteit, ICR en LTV te overschrijden. VoV-instrumenten — waaronder KoopGarant en Slimmer Kopen® — worden gepositioneerd als hybride constructies die financiële, juridische en volkshuisvestelijke logica combineren. Zij kunnen liquiditeit genereren en een revolverende voorraad betaalbare koopwoningen ondersteunen, maar leiden bij terugkoopverplichtingen ook tot balansverlenging en druk op solvabiliteit.

Resultaten

De toepassing van VoV blijkt sterk heterogeen. In 2024 beschikten 169 woningcorporaties over een VoV-portefeuille, variërend van incidentele inzet tot volledige strategische verankering en actief in het verleden tot actief (ook) in het heden. Financiële opbrengsten uit VoV zijn reëel, maar op sectorniveau relatief beperkt. Deze opbrengsten worden grotendeels geneutraliseerd door de balansverlenging die voortvloeit uit terugkoopverplichtingen, waardoor de leencapaciteit onder druk komt te staan.

De kwantitatieve sectoranalyse laat zien dat VoV sectorbreed geen significant effect heeft op investeringen per woning. Solvabiliteit en schaalgrootte blijken daarbij aanzienlijk bepalender. De scenarioanalyse laat echter zien dat dit beeld verandert wanneer de balansverwerking van VoV wordt versoepeld: het geschatte effect neemt dan substantieel toe en nadert statistische significantie.

De deviant case study nuanceert het sectorbeeld. De Top 20 VoV-corporaties — gebaseerd op hun VoV-verplichtingen op de balans en veelal actief in kraptegebieden — investeren structureel meer per woning dan de rest van de sector. Dit verschil is te verklaren door vier samenhangende succesfactoren: strategische schaal, gunstige marktdynamiek, bestuurlijke risicobereidheid en organisatorische professionalisering. Voor andere corporaties overheersen juist belemmeringen, zoals beperkte schaal, administratieve complexiteit, regionale marktzwakte en bestuurlijke terughoudendheid.

Conclusie

Op basis van de uitgangspunten in dit onderzoek leidt VoV niet automatisch tot meer investeringscapaciteit, maar hangt sterk af van de omstandigheden waarin corporaties het instrument inzetten. De investeringscapaciteit zelf wordt vooral bepaald door financiële ratio's en de ruimte binnen toezicht- en borgingskaders. Binnen die kaders kan VoV een waardevolle rol spelen: het biedt huishoudens toegang tot betaalbare koop én kan, wanneer

het goed is ingericht, extra middelen vrijmaken voor nieuwe investeringen. Dit werkt alleen wanneer positieve kasstromen uit verkopen niet worden tenietgedaan door druk op solvabiliteit of andere financiële beperkingen.

Uit de analyses blijkt dat VoV op sectorniveau (gemiddeld) nauwelijks hogere investeringsintensiteit oplevert, maar dat een groep corporaties—met voldoende schaal, een duidelijke strategie en gunstige marktomstandigheden—wél een vliegwieleffect realiseert. Bij hen worden (eerste) verkoopopbrengsten daadwerkelijk en tijdig opnieuw ingezet, waardoor extra investeringsruimte ontstaat. Tegelijkertijd laten de praktijkervaringen zien dat VoV alleen werkt wanneer organisaties de operationele en juridische complexiteit kunnen dragen, en wanneer er lokaal draagvlak is voor het instrument. Ontbreken die randvoorwaarden, dan wegen de risico's zwaarder en fungeert VoV vooral als een manier om de portefeuille anders samen te stellen of om volkshuisvestelijke doelen te behalen.

Aanbevelingen

Voor woningcorporaties is het belangrijk VoV bewust en strategisch in te zetten: koppel opbrengsten direct aan nieuwbouw en verduurzaming, professionaliseer processen en risicobeheersing, pas VoV selectief toe op beheersbare complexen en zorg voor een helder verhaal richting gemeenten over de bijdrage aan betaalbaarheid, doorstroming en menging in wijken.

Voor beleid en toezicht geldt dat een herijking van de institutionele behandeling van terugkoopmechanismen nodig kan zijn om het investeringspotentieel van VoV beter te benutten. Daarnaast zijn duidelijke lokale afspraken tussen gemeenten en corporaties, én voldoende uitvoeringsruimte (planvoorraad, versnelling, infrastructuur), van belang om VoV geloofwaardig en effectief te laten werken.

Inhoud

1. Inleiding.....	8
1.1 Aanleiding	8
1.2 Probleemdefinitie	9
1.3 Doel van het onderzoek	11
1.4 Onderzoeksvraag.....	12
1.5 Relevantie van dit onderzoek	14
1.6 Afbakening	15
1.7 Leeswijzer	15
2. Theoretisch kader.....	17
2.1 Conceptuele definitie en beïnvloedende factoren van de investeringscapaciteit van woningcorporaties....	17
2.2 Het instrument ‘Verkoop onder Voorwaarden’: aard, functie en positionering in theorie en beleid.....	23
2.3 Theoretische verbanden tussen alternatieve verkoopvormen en de investeringscapaciteit van woningcorporaties	29
2.4 Conceptueel model: Invloed van Alternatieve Verkoopvormen (VOV) op de Investeringscapaciteit van Woningcorporaties.....	32
3. Onderzoeksopzet	36
3.1 Het onderzoek	36
3.2 Uitvoerbaarheid.....	37
3.3 Actoren binnen het speelveld.....	37
3.4 Onderzoeksmethoden	38
4. Onderzoeksresultaten	44
4.1 VoV-toepassing door Nederlandse woningcorporaties, financiële opbrengsten en praktijkervaringen	44
4.2 Invloed van interne organisatiekenmerken en externe contextuele factoren op het succes van VoV- implementaties bij woningcorporaties	64
4.3 Financiële, juridische en institutionele knelpunten en risicobeheersing bij toepassing van VoV door woningcorporaties	74
4.4 Toetsing van theoretische proposities (P1–P3) en synthese van de empirische bevindingen.....	76
5. Strategische overwegingen bij de inzet van Verkoop onder Voorwaarden	79
5.1 De bijdrage van VoV aan de investeringscapaciteit van woningcorporaties en de bepalende randvoorwaarden	79
5.2 Strategische integratie van VoV in het beleidsinstrumentarium voor het verbeteren van de beschikbaarheid en betaalbaarheid van sociale huurwoningen	81
5.3 Afwegings- en beslismaatwerk VoV	83

6. Conclusie en aanbevelingen	85
6.1 Samenvatting conclusies deelvragen	85
6.2 Integrale eindconclusie.....	89
6.3 Antwoord op de centrale onderzoeksvraag	89
6.4 Reflectie op beperkingen, validiteit en generaliseerbaarheid.....	91
6.5 Vervolg en aanbevelingen	92
Referentielijst	94
BIJLAGEN	101
Bijlage 1: Glossarium.....	102
Bijlage 2: Documentanalyse	107
Bijlage 3: Data-analyse	110
Bijlage 4: Expert interviews	115
Bijlage 5: Online enquête	118

1. Inleiding

1.1 Aanleiding

Anno 2025 kent de Nederlandse woningmarkt een structurele krapte, veroorzaakt door te weinig nieuwbouw, een veranderde huishoudenssamenstelling en beleidskeuzes van de overheid die vooral de vraag stimuleerde. Deze krapte ontstond ruim twintig jaar geleden, maar werd vanaf 2013 zichtbaar in de scherpe stijging van woningprijzen en de dalende betaalbaarheid van woningen (International Monetary Fund, 2023). In de afgelopen vijf jaar is de situatie verder verslechterd door stagnerende woningbouw, een snellere groei van het aantal huishoudens en toenemende maatschappelijke druk. Die druk uit zich in publieke en politieke verwachtingen richting overheden op alle niveaus om structurele oplossingen te realiseren.



Afbeelding 1: poster van een protest in Eindhoven die op 20 september 2025 plaatsvond

Binnen dit krachtenveld spelen woningcorporaties een centrale rol. Zij bezitten gezamenlijk 2.321.420 woningen, wat neerkomt op ongeveer 28 procent van de totale woningvoorraad in Nederland (Centraal Bureau voor de Statistiek, z.d.). Corporaties zien de noodzaak om hun bouwproductie te vergroten en hebben hierover afspraken gemaakt met gemeenten, provincies en het Rijk. In de praktijk blijkt dit echter complex. Stijgende koopprijzen, bouwkosten en grondprijzen maken nieuwbouw aanzienlijk duurder. Het afschaffen van de verhuurdersheffing in 2023 bood enige verlichting, maar corporaties blijven onderworpen aan de vennootschapsbelasting (VPB). Deze belasting beperkt hun investeringscapaciteit en wordt door de sector ervaren als een rem op de maatschappelijke opgave, ondanks dat zij juridisch wordt gerechtvaardigd vanuit het beginsel van gelijke behandeling (Aedes, 2023).

De gevolgen van de krapte raken direct aan de kerntaak van woningcorporaties: door stijgende prijzen in de koop- en middenhuurmarkt doen steeds meer huishoudens een beroep op de sociale huursector. In veel regio's zijn de wachttijden inmiddels opgelopen tot tien à vijftien jaar of meer (Volkshuisvesting Nederland, 2024). Dit bemoeilijkt de toegang tot betaalbare huisvesting voor mensen met een bescheiden inkomen en huishoudens in kwetsbare posities. Ook de doorstroming stokt: huurders met een gestegen inkomen blijven langer in corporatiewoningen omdat de stap naar een koopwoning financieel te groot is, terwijl het aanbod van betaalbare koopwoningen beperkt blijft.

Daarnaast heeft de krapte ingrijpende gevolgen voor jongvolwassenen. Omdat huisvesting een fundament vormt voor levenskeuzes zoals samenwonen en het stichten van een gezin, worden deze stappen steeds vaker uitgesteld (ING Nieuws, 2024). Jongvolwassenen blijven langer thuis wonen of zijn aangewezen op tijdelijke en kleine woonoplossingen. Daarmee beïnvloedt de woningmarkt niet alleen het persoonlijke welzijn, maar ook bredere maatschappelijke dynamieken, zoals bevolkingsgroei, arbeidsmobiliteit en sociale gelijkheid.

In academische literatuur wordt dit spanningsveld omschreven als een institutionele paradox (Brandsen et al., 2005; Priemus, 2013): woningcorporaties functioneren als hybride organisaties, die balanceren tussen marktlogica en publieke verantwoordelijkheid. De woningmarktcrisis vergroot dit spanningsveld en stelt de vraag in hoeverre woningcorporaties nog in staat zijn om op een duurzame wijze invulling te geven aan hun kerntaak, namelijk het bieden van betaalbare en goede woningen aan mensen die daar zelf niet in kunnen voorzien.

Deze ontwikkelingen benadrukken de urgentie van duurzame oplossingen. Een goed functionerende sociale woningmarkt is een voorwaarde voor bestaanszekerheid, sociale mobiliteit en gelijke kansen. Om deze maatschappelijke opdracht te vervullen, is het noodzakelijk dat woningcorporaties over voldoende investeringscapaciteit beschikken. Alleen dan kunnen zij bijdragen aan de bouw van nieuwe woningen en zo werken aan een meer evenwichtig en toekomstbestendige woningmarkt.

1.2 Probleemdefinitie

1.2.1 Het probleem

Het woningtekort in Nederland wordt in 2025 geschat op ongeveer 390.000 woningen (ABF Research, 2024), wat neerkomt op bijna vijf procent van de totale voorraad. Het Rijk stelt dat tot en met 2030 in totaal 981.000 woningen nodig zijn. Voor woningcorporaties betekent dit een jaarlijkse bouwopgave van ongeveer 30.000 nieuwe sociale huurwoningen (Volkshuisvesting Nederland, 2024).

Voor woningcorporaties ontstaat hierdoor een complexe uitdaging op drie fronten. Ten eerste neemt de vraag naar sociale huurwoningen sterk toe, onder andere door stijgende koopprijzen, hogere huren in de vrije sector en de groei van het aantal huishoudens (Centraal Bureau voor de Statistiek, z.d.; DNB, 2023). Ten tweede wordt de capaciteit voor nieuwbouw beperkt door hoge bouwkosten, schaarse bouwlocaties en fiscale verplichtingen zoals de vennootschapsbelasting, die woningcorporaties jaarlijks honderden miljoenen euro's kost (Aedes, 2023). Ten derde verwacht de overheid dat woningcorporaties fors moeten investeren in de verduurzaming van de bestaande woningvoorraad, met een totale investeringsopgave van ruim €108 miljard tot 2050 (Aedes, 2024). De combinatie van deze drie factoren plaatst corporaties structureel onder druk en versterkt het spanningsveld tussen hun maatschappelijke opdracht en hun economische randvoorwaarden. De hierboven beschreven uitdagingen vormen een concrete uitwerking van de eerdergenoemde institutionele paradox (Brandsen et al., 2005; Priemus, 2013).

Daarmee ligt er een urgent maatschappelijk en wetenschappelijk vraagstuk:

Hoe kunnen woningcorporaties, binnen de huidige economische en institutionele beperkingen, hun maatschappelijke taak om betaalbare en duurzame woningen te realiseren waarmaken?

1.2.2 De huidige situatie nader bekeken

De Nederlandse (sociale) woningmarkt wordt gekenmerkt door een aantal structurele knelpunten, waaronder de problematiek rondom betaalbaarheid, een persistent tekort aan woningen en de invloed van recente maatschappelijke en economische dynamieken. Ter systematische ordening van deze factoren is een DESTEP-analyse gehanteerd. Deze

analysemethode – waarin demografische, economische, sociaal-culturele, technologische, ecologische en politiek-juridische dimensies worden onderscheiden – verschaft een analytisch raamwerk om de meest bepalende trends te identificeren die de sociale woningmarkt structureren. De analyse is onderbouwd met gegevens en rapportages afkomstig van het Centraal Bureau voor de Statistiek (z.d.), het Centraal Planbureau (z.d.), het Sociaal en Cultureel Planbureau (z.d.), het Planbureau voor de Leefomgeving (z.d.) en aanvullende trendstudies gepubliceerd via Frankwatching (z.d.).



Figuur 1: DESTEP-analyse (sociale) woningmarkt en woningcorporaties

De DESTEP-analyse maakt duidelijk dat woningcorporaties functioneren binnen een gelaagd en dynamisch krachtenveld, waarin demografische groei, economische volatiliteit, sociaal-culturele transformaties, technologische ontwikkelingen, ecologische opgaven en politiek-juridische randvoorwaarden elkaar wederzijds beïnvloeden en versterken. Deze samenloop van factoren resulteert enerzijds in een groeiende maatschappelijke vraag naar betaalbare en passende huisvesting en anderzijds in een afnemende investeringscapaciteit van corporaties. Het daardoor ontstane spanningsveld tussen maatschappelijke verwachtingen, de financiële en ook institutionele randvoorwaarden beperkt de uitvoeringsmogelijkheden van corporaties. Zonder aanvullende beleidsmatige interventies blijft het voor woningcorporaties om die reden complex om hun kerntaak – het structureel realiseren en behouden van betaalbare en duurzame huisvesting – te waarborgen.

1.3 Doel van het onderzoek

1.3.1 Diversifiëren van activiteiten om investeringscapaciteit te vergroten

Woningcorporaties kunnen hun financiële slagkracht versterken door hun activiteiten te verbreden voorbij de traditionele sociale huurexploitatie. Naast het realiseren van nieuwbouwprojecten en het mogelijk aanbieden van middenhuursegmenten, kunnen innovatieve verkoopstrategieën hierin een belangrijke rol spelen. Corporaties kunnen bijvoorbeeld delen van hun bezit op een zodanige wijze verkopen dat er additionele middelen vrijkomen voor herinvestering in de sociale woningvoorraad. Ook het opzetten van eigen ontwikkelbedrijven kan de ontwikkelcapaciteit versterken, waardoor projecten sneller kunnen worden gerealiseerd en de afhankelijkheid van externe marktpartijen wordt verminderd (ING Think, 2022).

Daarnaast speelt technische innovatie een cruciale rol: experimenten met technologisch duurzame bouwmethodes en samenwerking met marktpartijen kunnen op termijn de kosten verlagen en zo de investeringsruimte van woningcorporaties vergroten (MDPI, z.d.).

Verkoop onder Voorwaarden (VoV) is een voorbeeld van een verkoopstrategie die, hoewel al langer bekend, door corporaties strategisch en vernieuwend kan worden ingezet. Binnen deze constructie worden woningen verkocht met contractueel vastgelegde voorwaarden, zoals doorverkooprestricties en/of prijsafspraken. Zo blijft de woning betaalbaar voor toekomstige kopers, terwijl corporaties kapitaal vrijspelen voor nieuwe investeringen. Door dergelijke instrumenten toe te passen, ontstaat bredere strategische ruimte voor de realisatie van voldoende betaalbare en duurzame woningen, terwijl de continuïteit van de kerntaak van woningcorporaties beter kan worden geborgd. Daarmee fungeert VoV als scharnierpunt tussen maatschappelijke doelstellingen en financiële randvoorwaarden en illustreert het hoe innovatieve verkoopmechanismen kunnen bijdragen aan een veerkrachtig en toekomstbestendig corporatiemodel (Hooyman et al., 2023; Corporatiestrategie, 2022).

In dit onderzoek wordt VoV nader onderzocht.

1.3.2 Bestaande literatuur en onderzoeken

De academische en beleidsliteratuur wijst erop dat VoV een bruikbaar instrument kan zijn voor woningcorporaties om zowel maatschappelijke als financiële doelen te realiseren. Instrumenten zoals KoopGarant en Slimmer kopen[®] vergroten de toegankelijkheid van koopwoningen voor middeninkomens en bevorderen doorstroming van huur naar koop, waardoor de druk op de sociale huursector kan worden verlicht (Steijvers et al. 2024; Blijie et al. 2022; Hooyman et al., 2023). Daarnaast kan VoV bijdragen aan het versterken van de investeringscapaciteit van corporaties doordat woningen deels worden verkocht, terwijl de waarde stijging bij terugkoop gedeeld wordt en zo liquide middelen vrijkomen (Hooyman et al., 2023).

Van Noordenne voerde in 2010 een onderzoek uit met als doel om inzicht te krijgen in de wijze waarop woningcorporaties hun strategieën en investeringsbeslissingen vormgeven binnen de context van veranderende wet- en regelgeving en maatschappelijke verwachtingen. De bevindingen laten zien dat corporaties destijds sterk werden beïnvloed door beleidswijzigingen, financiële beperkingen en de spanning tussen hun maatschappelijke taak en marktwerking. Het onderzoek werd uitgevoerd rond 2010, in een periode waarin onderwerpen zoals de herziening van het woningcorporatiestelsel en discussies over de

legitimiteit van corporatiesector centraal stonden. Hoewel de studie waardevolle inzichten opleverde, is zij inmiddels verouderd: de woningmarkt staat anno 2025 onder een geheel andere druk, met actuele thema's zoals de structurele woningnood, strengere verduurzamingsopgaven, en veranderde fiscale regimes (o.a. de vennootschapsbelasting en de inmiddels afgeschafte verhuurdersheffing). Daarmee biedt het onderzoek vooral historische context, maar sluit het niet volledig aan bij de hedendaagse uitdagingen waar woningcorporaties voor staan.

Samenvattend kan worden gesteld dat VoV een instrument is dat woningcorporaties in staat stelt om investeringen in nieuwbouw en verduurzaming te financieren, mits het wordt toegepast binnen stabiele en gunstige juridische en fiscale randvoorwaarden. De literatuur benadrukt dat het succes van VoV niet alleen afhangt van de financiële opbrengsten, maar ook van de mate waarin het instrument past binnen de bredere portefeuillestrategie en maatschappelijke taak van woningcorporaties (Steijvers et al., 2024; Hooyman et al., 2023; Overheid.nl, z.d.).

1.4 Onderzoeksvraag

1.4.1 Gewenste situatie

Een goed werkende woningmarkt kent een woningvoorraad, die zodanig is uitgebreid dat vraag en aanbod in balans zijn. Er zijn voldoende woningen en betaalbare woningen voor alle inkomensgroepen en huishoudensvormen. Woningcorporaties zijn in staat om hun rol hierin te pakken: zij beschikken over voldoende financiële ruimte om te investeren in nieuwbouw, verduurzaming, renovatie en leefbare wijken.

Naast de reguliere verhuurexploitatie van sociale huurwoningen en incidentele marktconforme verkopen beschikken woningcorporaties over beperkte instrumenten om hun financiële armslag te vergroten; VoV is één van deze instrumenten.

1.4.2 Centrale onderzoeksvraag

VoV bestaat al meer dan 25 jaar. Het werd als volkshuisvestelijk instrument in Nederland vooral uitgewerkt door Woonbron in de jaren '90 en begin 2000. Later pasten ook andere woningcorporaties VoV toe. Rond 2012 – toen de Woningwet werd aangepast en woningcorporaties zich moesten richten op hun kerntaak: de verhuur van sociale woningen en de koopsector op een dieptepunt lag – bouwden veel woningcorporaties hun VoV-woningportefeuille af. Door de vormgeving van VoV – zoals de verplichting voor woningcorporaties om het terugkoopbedrag op hun balans te houden, waardoor een ernstige financiële belemmering ontstaat – achten veel woningcorporaties de toepassing van VoV onwenselijk. Dit heeft geleid tot een afname van de populariteit van VoV.

Inmiddels zoekt ook het Rijk naar oplossingen om de woningmarkt te ontspannen. Deze wens kan leiden tot gunstiger omstandigheden voor woningcorporaties die VoV willen toepassen. Dit leidt tot de volgende centrale onderzoeksvraag:

Onder welke omstandigheden kan Verkoop onder Voorwaarden de investeringscapaciteit van woningcorporaties beïnvloeden, en op welke wijze draagt dit bij aan hun rol binnen de huidige dynamiek van de Nederlandse woningmarkt?

1.4.3 Deelvragen

Onderstaande deelvragen vormen gezamenlijk een solide fundament voor de beantwoording van de hoofdvraag. Daarbij wordt achtereenvolgens ingegaan op het wat en waarom (theoretisch kader), het hoe (praktische uitwerking) en ten slotte het hoe beter (strategische benadering).

Theoretisch kader

1. Hoe wordt de investeringscapaciteit van woningcorporaties conceptueel gedefinieerd in de literatuur, en welke structurele factoren beïnvloeden dit vermogen volgens bestaande theoretische kaders?
2. Wat is de aard en functie van het instrument 'VoV', en hoe wordt dit gepositioneerd binnen wetenschappelijke en beleidsmatige literatuur of discussies over financieringsstrategieën van woningcorporaties?
3. Welke theoretische verbanden worden in de literatuur gelegd tussen alternatieve verkoopvormen zoals VoV en het vergroten van de investeringscapaciteit van woningcorporaties?

Praktische uitwerking

4. Hoe wordt VoV momenteel toegepast door woningcorporaties in Nederland, en welke financiële opbrengsten en praktijkervaringen zijn hiermee tot op heden opgedaan?
5. Welke interne organisatiekenmerken en externe contextuele factoren beïnvloeden het succes van VoV-implementaties bij woningcorporaties?
6. Welke financiële, juridische en institutionele knelpunten en risico's ervaren woningcorporaties bij de toepassing van VoV, en welke strategieën hanteren zij om hiermee om te gaan?

Strategische benadering

7. In welke mate kan VoV bijdragen aan het vergroten van de investeringscapaciteit van woningcorporaties, en welke randvoorwaarden zijn daarbij bepalend voor het succes van deze strategie?
8. Hoe kan VoV strategisch worden geïntegreerd in het bredere beleidsinstrumentarium gericht op het verbeteren van de beschikbaarheid en betaalbaarheid van sociale huurwoningen?

Theoretische proposities

Uit de literatuur over balanssturing, verslaggevingsregels en investeringscapaciteit van woningcorporaties volgt dat de impact van VoV op investeringsruimte niet eenduidig is, maar sterk afhankelijk is van institutionele en organisatorische context. Op basis hiervan worden voorafgaand aan de empirische analyse de volgende theoretische proposities geformuleerd.

P1 – Institutionele balansbeperking: Onder het huidige verslaggevings- en toezichtskader (RJ, WSW en Aw) is het netto investeringseffect van VoV beperkt. Hoewel VoV liquide middelen kan genereren, leidt de bijbehorende balansverlenging en risicoweging ertoe dat de extra financieringsruimte op concernniveau slechts beperkt toeneemt.

P2 – Contextueel vliegwieleffect: In kraptegebieden, in combinatie met voldoende schaalgrootte en actieve bestuurlijke sturing, kan VoV wel fungeren als investeringsvliegwielen. In deze context kan herinvestering van vrijgekomen middelen,

gecombineerd met marktdruk en portefeuillestrategie, leiden tot een versnelling van de investeringscyclus.

P3 – Effect van aangepast verantwoordingskader: Wanneer het verantwoordings- en toezichtskader zodanig wordt aangepast dat VoV minder zwaar op balans- en risicomaatstaven drukt, neemt het positieve effect van VoV op investeringscapaciteit toe.

Deze proposities structureren de empirische analyse in hoofdstuk 4. In plaats van een exploratieve toetsing van losse verbanden, fungeert de empirische analyse daarmee als systematische toets van vooraf geformuleerde verwachtingen over de relatie tussen VoV, balanspositie en investeringscapaciteit.

Het doel van deze proposities is om de empirische analyse in hoofdstuk 4 expliciet theoriegedreven te maken. Door vooraf verwachtingen te formuleren, wordt voorkomen dat de analyse zich beperkt tot het verkennen van losse statistische verbanden achteraf. In plaats daarvan wordt hoofdstuk 4 opgezet als een gerichte toets van vooraf onderbouwde aannames over de samenhang tussen VoV, balanspositie en investeringscapaciteit. Daarmee versterken de proposities de analytische lijn tussen theorie en empirische bevindingen.

1.5 Relevantie van dit onderzoek

Dit onderzoek levert een inhoudelijke bijdrage aan de academische en beleidsmatige discussie over de toekomst van de sociale woningmarkt, door de potentie van VoV te analyseren als aanvullend instrument binnen het investeringsbeleid van woningcorporaties. Waar bestaande literatuur zich veelal richt op de effecten van regulering, investeringsdruk en traditionele nieuwbouwstrategieën, positioneert dit onderzoek VoV als een alternatieve route om de investeringscapaciteit van corporaties te vergroten. Door het concept ‘investeringscapaciteit’ theoretisch te verankeren en te koppelen aan alternatieve verkoopvormen, biedt het onderzoek nieuwe inzichten in de vraag hoe financiële en maatschappelijke doelstellingen binnen de volkshuisvesting met elkaar in balans kunnen worden gebracht. Daarmee draagt het bij aan de verbreding van het wetenschappelijke discours over innovatieve financieringsstrategieën in de sociale huursector.

De maatschappelijke urgentie van dit onderzoek is groot. De structurele woningnood, in combinatie met stijgende bouwkosten, strengere duurzaamheidsvereisten en institutionele beperkingen, maakt het voor woningcorporaties steeds moeilijker om hun kerntaak — het realiseren van betaalbare en beschikbare woningen — effectief te vervullen. In deze context biedt VoV mogelijk een kansrijk alternatief om investeringsruimte te creëren zonder afbreuk te doen aan de sociale doelstellingen. Door te onderzoeken of en hoe VoV kan bijdragen aan een versterking van de investeringscapaciteit, levert dit onderzoek concrete handvatten voor woningcorporaties, beleidsmakers en andere stakeholders. De analyse van praktijkervaringen, succesfactoren en knelpunten ondersteunt de ontwikkeling van haalbare en duurzame oplossingen die bijdragen aan het verbeteren van de volkshuisvesting voor brede groepen in de samenleving.

De antwoorden op deze vragen bieden:

- Een onderbouwde afweging van VoV als strategisch instrument.
- Inzicht in de randvoorwaarden voor succesvolle toepassing.

- Een bijdrage aan het bredere debat over innovatieve financieringsvormen in de volkshuisvesting.

1.6 Afbakening

Dit onderzoek richt zich op het instrument VoV en verkent de relatie hiervan met de investeringscapaciteit van woningcorporaties. De studie beperkt zich tot de context van de Nederlandse woningcorporatiesector en analyseert zowel theoretische inzichten uit de wetenschappelijke en beleidsliteratuur als de praktische toepassing van VoV binnen woningcorporaties. Hierbij wordt expliciet gekeken naar het begrip investeringscapaciteit, de mechanismen en positionering van VoV, en de relatie tussen alternatieve verkoopvormen en de financiële armslag van woningcorporaties.

Hoewel er brede maatschappelijke en marktaspecten meespelen in de woningmarkt, concentreert dit onderzoek zich op de factoren die direct van invloed zijn op woningcorporaties bij de inzet van VoV, zoals interne organisatie, beleid, draagvlak, woningvoorraad en externe marktcondities. Dit onderzoek beperkt zich tot VoV en sluit de algemene werking van de woningmarkt, individuele huurderperspectieven en alternatieve financieringsinstrumenten expliciet uit. Hiermee wordt een duidelijke focus behouden op de rol van VoV als beleidsinstrument.

Dit onderzoek richt zich niet op de toepassing van VoV door commerciële partijen, maar uitsluitend op de toepassing van VoV door woningcorporaties.

1.7 Leeswijzer

Deze thesis onderzoekt onder welke omstandigheden VoV de investeringscapaciteit van woningcorporaties beïnvloedt en hoe dit doorwerkt in hun rol binnen de huidige dynamiek van de Nederlandse woningmarkt.

Hoofdstuk 1 introduceert de maatschappelijke en beleidsmatige context van de krappe woningmarkt, werkt de probleemdefinitie uit en formuleert de centrale onderzoeksvraag en deelvragen. Dit hoofdstuk sluit af met drie theoretische proposities (P1–P3) die richting geven aan de empirische analyse in hoofdstuk 4.

Hoofdstuk 2 bevat het theoretisch kader. Hier worden de kernbegrippen gedefinieerd (waaronder investeringscapaciteit en de relevante financiële ratio's) en wordt VoV gepositioneerd in theorie en beleid. Het hoofdstuk beantwoordt de theoretische deelvragen en sluit af met een conceptueel model dat de veronderstelde mechanismen tussen VoV en investeringscapaciteit structureert.

Hoofdstuk 3 beschrijft de onderzoeksopzet en verantwoordt de gekozen methoden. De thesis hanteert een mixed-methodsbenadering met (i) literatuuronderzoek, (ii) documentanalyse, (iii) kwantitatieve data-analyse (dVi), en (iv) semigestructureerde expertinterviews. Daarnaast wordt toegelicht welke actoren centraal staan (woningcorporaties, toezichthouders, overheden en doelgroep) en op welke wijze validiteit en betrouwbaarheid worden geborgd (o.a. triangulatie).

Hoofdstuk 4 presenteert de onderzoeksresultaten en beantwoordt de praktische deelvragen. Eerst wordt de huidige toepassing van VoV door corporaties in kaart gebracht en worden financiële opbrengsten en praktijkervaringen geanalyseerd (documentanalyse, interviews en

dVi-vergelijkingen). Vervolgens worden succesfactoren en contextfactoren verdiept, onder meer via een deviant case-benadering (top 20 VoV-koplopers). Het hoofdstuk sluit af met een expliciete toetsing van proposities P1–P3 en een synthese van de empirische bevindingen, als brug naar de strategische duiding.

Hoofdstuk 5 vertaalt de empirische inzichten naar strategische implicaties. Dit hoofdstuk bespreekt in welke mate VoV kan bijdragen aan investeringscapaciteit en welke randvoorwaarden daarvoor bepalend zijn. Daarnaast wordt uitgewerkt hoe VoV strategisch kan worden geïntegreerd in het bredere beleids- en portefeuille-instrumentarium gericht op beschikbaarheid en betaalbaarheid, inclusief governance- en legitimiteitsaspecten (o.a. prestatieafspraken en stakeholderdynamiek).

Hoofdstuk 6 bevat de conclusie en aanbevelingen. De deelvragen worden systematisch samengevat, waarna een integraal antwoord op de centrale onderzoeksvraag volgt. Het hoofdstuk sluit af met reflectie op beperkingen/validiteit en met aanbevelingen voor praktijk, beleid en vervolgonderzoek.

Tot slot bevatten de bijlagen aanvullende onderbouwing, waaronder een glossarium, documentanalyse, data-analyse en interviewopzet/-materiaal. Hiermee is de traceerbaarheid van keuzes, definities en analyses geborgd en kunnen lezers de empirische stappen nader verifiëren.

2. Theoretisch kader

Het theoretisch kader vormt de basis voor het begrip van de kernconcepten en de onderlinge relaties die in dit onderzoek centraal staan. In dit hoofdstuk wordt de literatuur systematisch verkend om de eerste drie deelvragen te adresseren die nodig zijn voor het beantwoorden van de hoofdvraag. De deelvragen zijn:

1. Hoe wordt de investeringscapaciteit van woningcorporaties conceptueel gedefinieerd in de literatuur, en welke structurele factoren beïnvloeden dit vermogen volgens bestaande theoretische kaders?
2. Wat is de aard en functie van het instrument 'Verkoop onder Voorwaarden' (VoV), en hoe wordt dit gepositioneerd binnen wetenschappelijke en beleidsmatige literatuur of discussies over financieringsstrategieën van woningcorporaties?
3. Welke theoretische verbanden worden in de literatuur gelegd tussen alternatieve verkoopvormen zoals VoV en het vergroten van de investeringscapaciteit van woningcorporaties?

2.1 Conceptuele definitie en beïnvloedende factoren van de investeringscapaciteit van woningcorporaties

2.1.1 Financiële grenzen van woningcorporaties

De financiële grenzen van woningcorporaties worden in grote mate bepaald door het gezamenlijke financiële beoordelingskader van de Autoriteit woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) (Blijie et al., 2022; Regnault, 2015). Dit kader bevat verschillende financiële ratio's en bijbehorende grenswaarden.

Financiële ratio's, of kengetallen, vormen de basis voor de beoordeling van de financiële positie en continuïteit van woningcorporaties (Jungheim & Suurland, 2013). Deze ratio's zijn nodig voor de wettelijke verantwoording van toegelaten instellingen (lees: woningcorporaties). De jaarrekeningen moeten ratio's bevatten met betrekking tot rentabiliteit, liquiditeit en solvabiliteit. De complexiteit van deze ratio's wordt in belangrijke mate beïnvloed door de gehanteerde waarderingsgrondslagen voor vastgoed. Deze grondslagen bepalen hoe activa op de balans worden gewaardeerd en gepresenteerd en omvatten verschillende waardebegrippen:

- Fiscale boekwaarde: de waarde van het vastgoed zoals vastgesteld voor belastingdoeleinden, vaak gebaseerd op historische kostprijs minus fiscale afschrijvingen.
- Kostprijs: de oorspronkelijke aanschafwaarde van het vastgoed, inclusief bijkomende kosten zoals transactiekosten en bouwkosten.
- Waardering in de jaarrekening: de waarde die in de financiële verslaggeving wordt opgenomen, waarbij voor vastgoed in exploitatie doorgaans de marktwaarde wordt gehanteerd. Dit is de geschatte prijs waarvoor het vastgoed op de peildatum zou kunnen worden verkocht in een normale markttransactie.

Deze waardebegrippen zijn nodig voor het bepalen van de totale activa en hebben daarmee directe invloed op de solvabiliteit, oftewel de verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen (Suurland & Ter Hoeven, 2018). Voorbeelden van kritieke parameters zijn de Debt

Service Coverage Ratio (DSCR), de Loan-to-Value (LTV) en de Interest Coverage Ratio (ICR) (Regnault, 2015).

Financiële ratio's verschaffen inzicht in de financiële positie en de verdien capaciteit van de woningcorporatie. Ratio's helpen corporaties bij het maken van strategische keuzes: hoeveel kan er geïnvesteerd worden in nieuwbouw, renovatie of verduurzaming zonder de financiële continuïteit in gevaar te brengen? Beleidswaarde (de waarde van vastgoed inclusief beleidskeuzes) speelt hierbij een rol, omdat deze de basis vormt voor ratio's en daarmee voor investeringsruimte (ilent, z.d.).

Hoewel de financiële grenzen van woningcorporaties in de praktijk primair worden bepaald door het Aw/WSW-kader (onder meer ICR, LTV en solvabiliteit), kan investeringscapaciteit ook worden benaderd als een portefeuillevraagstuk onder institutionele constraints.

Daarmee wordt bedoeld dat investeringsbeslissingen kunnen worden opgevat als een allocatieprobleem over meerdere activiteiten. De uitkomst daarvan wordt niet uitsluitend bepaald door verwachte kasstromen en risico, maar in belangrijke mate begrensd door toezicht- en verslaggevingsrestricties. Corporaties verdelen schaarse middelen over verschillende investeringsdoelen in een context van onzekerheid over kasstromen, rente, bouwkosten en vastgoedwaarden.

De moderne portefeuilletheorie (Markowitz, 1952) biedt hiervoor een analytisch kader: rationeel handelen betekent niet "maximaal investeren", maar het vinden van een optimale afruil tussen verwacht rendement en risico, gegeven de onderlinge samenhang tussen activiteiten en de institutionele randvoorwaarden waarbinnen de corporatie moet opereren.

2.1.2 Definitie investeringscapaciteit van woningcorporaties

In de literatuur worden termen zoals 'investeringsruimte' en 'investeringscapaciteit' benoemd (Regnault, 2015). De investeringscapaciteit wordt door Regnault (2015) kort omschreven als: "De investeringscapaciteit is de financiële ruimte die kan worden benut totdat de interne of externe grenzen worden bereikt". Dit concept representeert de mate waarin een woningcorporatie financiële middelen kan inzetten voor investeringen en het aantrekken van externe financiering, en is nauw verbonden met de contouren van het verdienmodel van de corporatie (Regnault, 2015). De capaciteit wordt niet alleen theoretisch, maar ook operationeel bepaald door het verschil tussen de actuele stand van financiële ratio's en de vooraf gestelde kritieke grenzen van deze ratio's. De operationalisering van de investeringscapaciteit is sterk gerelateerd aan de financiële continuïteit, een taakveld waarop woningcorporaties verplicht zijn te sturen (Regnault, 2015). De investeringscapaciteit wordt in essentie bepaald door de normen en grenzen die toezichthoudende instanties zoals het WSW en de Aw opleggen aan financiële parameters. Door zelf scherpere interne grenzen te stellen, kunnen corporaties de investeringscapaciteit maximaal benutten, terwijl ze tegelijkertijd een noodzakelijke reserve inbouwen om eventuele tegenvallende resultaten op te vangen, wat essentieel is voor de financiële wendbaarheid.

Aanvullend kan investeringscapaciteit worden opgevat als de 'feasible set' van investeringscombinaties die beschikbaar is binnen het geldende ratio- en toezichtskader. In termen van de moderne portefeuilletheorie (Markowitz, 1952) verschuift deze investeringsruimte wanneer (i) de verwachte kasstromen of rendementen verbeteren, (ii) het risico (variantie/volatiliteit) afneemt, of (iii) de institutionele constraints worden versoepeld (bijvoorbeeld door een alternatieve balansverwerking van terugkooprechten).

Investeringscapaciteit is daarmee geen statisch verschil tussen ratio en norm, maar een dynamisch speelveld. Portefeuillesamenstelling, kasstroomtiming en institutionele verwerking (Aw/WSW, RJ-kaders) bepalen gezamenlijk welke investeringsniveaus binnen de toezichtkaders toelaatbaar en financierbaar zijn.

In diverse beleids- en instituutsrapporten worden verklaringen en benaderingen van het begrip investeringscapaciteit gegeven. In het EIB-rapport Investeringscapaciteit woningcorporaties wordt “investeringscapaciteit” gebruikt in de zin van de financiële ruimte die corporaties hebben om investeringen te doen, gegeven de grenzen van opbrengsten, kosten en risico’s. In een rapport over de Indicatieve Bestedingsruimte van Ortec Finance (2025) wordt een rekenmethodiek beschreven voor de extra investeringscapaciteit (extra investeringen) waarbij gekeken wordt naar de impact op ratio’s zoals ICR, solvabiliteit en LTV. Op basis van de gevonden verklaringen en de manier waarop het begrip wordt gebruikt is het mogelijk om een definitie te formuleren die academisch verankerd is. Deze definitie is: Investeringscapaciteit van een woningcorporatie is de maximale omvang van investeringen (bijv. nieuwbouw, renovatie, verduurzaming) die een corporatie kan doen zonder dat financiële ratio’s (zoals ICR, solvabiliteit, LTV) in kritiek gebied komen, gegeven de verwachte kasstromen, risico’s, en beperkingen van borging of toezicht.

2.1.3 Beïnvloedende factoren van de investeringscapaciteit van woningcorporaties

De artikelen van Brouwer & Ter Hoeven (2022) en Akinsulire et al. (2024) gaan in op de factoren die van invloed zijn op de investeringsruimte c.q. investeringscapaciteit van woningcorporaties.

De financiële structuur van een woningcorporatie vormt een belangrijke basis voor haar investeringscapaciteit. De kosten van financiering zijn hierin doorslaggevend: lage rentetarieven en toegang tot goedkope leningen vergroten de mogelijkheid om te investeren in nieuwbouw en renovatie (Brouwer & Ter Hoeven, 2022). Daarnaast speelt de schuldenlast en de daarmee samenhangende debt-to-equity ratio een rol in de beoordeling van kredietwaardigheid en de ruimte om extra leningen aan te trekken (Brouwer & Ter Hoeven, 2022). Ook de liquiditeitspositie is van belang: corporaties die onvoldoende liquide middelen hebben om verplichtingen te voldoen, lopen het risico investeringen uit te stellen of te beperken, zoals zichtbaar in de casus Vestia¹. Verder vergroot een sterke vermogenspositie, bijvoorbeeld door stijgingen in de waarde van het vastgoed, de mogelijkheden tot financiering en daarmee de investeringsruimte (Brouwer & Ter Hoeven, 2022).

Naast financiële kernindicatoren beïnvloeden ook risicobeheer en marktdynamiek de investeringsruimte. Het gebruik van rentederivaten om renterisico’s af te dekken kan stabiliteit bieden, maar ook nieuwe risico’s creëren, met name rond liquiditeit bij margin calls (Brouwer & Ter Hoeven, 2022). Verder zijn marktrisico’s zoals schommelende bouwkosten, inflatie en veranderingen in de woningvraag van invloed op de haalbaarheid van investeringen (Akinsulire et al., 2024). Onzekerheden rond projecten – bijvoorbeeld door vertragingen of kostenoverschrijdingen – beperken eveneens de effectieve investeringscapaciteit.

¹ De casus van Vestia laat zien wat er kan gebeuren wanneer financiële risico’s uit de hand lopen. Door grootschalig gebruik van rentederivaten kwam de woningcorporatie na de kredietcrisis in acute liquiditeitsproblemen, waardoor zij in 2012 met steun van de sector en het Rijk moest worden gered en investeringen in nieuwbouw en renovatie sterk moest terugschroeven.

Het institutionele kader heeft een directe invloed op de ruimte van woningcorporaties om te investeren. Regelgeving en toezicht kunnen investeringen vertragen of beperken, bijvoorbeeld door complexe goedkeuringsprocessen of strikte ratio's waaraan woningcorporaties moeten voldoen (Akinsulire et al., 2024). Daartegenover kunnen overheidssteun en subsidies, zoals belastingvoordelen of borgingsmechanismen, juist de investeringscapaciteit vergroten. Ook publiek-private samenwerkingen en innovatieve financieringsmechanismen, zoals blended finance, kunnen additionele middelen ontsluiten en risico's spreiden, wat de investeringsruimte vergroot (Akinsulire et al., 2024).

Tot slot speelt de strategische en organisatorische inrichting van woningcorporaties een belangrijke rol. De kwaliteit van strategisch financieel management, zoals het gebruik van robuuste financiële modellen, risicoscenario's en transparante verslaggeving, beïnvloedt de mate waarin externe financiers vertrouwen hebben in de woningcorporatie (Akinsulire et al., 2024). Dit vertrouwen kan leiden tot gunstigere financieringsvoorwaarden en daarmee meer investeringsruimte. Daarnaast is er de rol van portefeuillestrategie: hoewel in de literatuur minder expliciet besproken, kan het actief beheren van de woningportefeuille – bijvoorbeeld door verkoop van woningen of herstructurering van bezit – financiële middelen vrijmaken voor nieuwe investeringen. Waardestijgingen van vastgoed, al dan niet gerealiseerd via verkoop, versterken bovendien de vermogenspositie, wat de investeringscapaciteit indirect vergroot (Brouwer & Ter Hoeven, 2022).

Samenvattend wordt de investeringscapaciteit van woningcorporaties beïnvloed door een complex geheel van factoren. Financiële structuur en liquiditeit vormen de kern, maar externe invloeden zoals marktdynamiek en regelgeving zijn minstens zo bepalend. Bovendien speelt de strategische oriëntatie van woningcorporaties, inclusief hun portefeuillestrategie en kwaliteit van risicobeheer, een doorslaggevende rol in het realiseren van voldoende ruimte om te investeren in betaalbare en duurzame woningen.

Vanuit een portefeuillebenadering kunnen de genoemde factoren worden samengevat als determinanten van (a) verwachte kasstromen, (b) risico/volatiliteit en (c) beschikbare constraint-ruimte. Rentestand, schuldenlast en liquiditeit beïnvloeden direct de debt service en daarmee de ICR. Onder debt service wordt het totaal aan periodieke verplichtingen verstaan dat voortvloeit uit uitstaande schulden, bestaande uit zowel rentebetalingen als aflossingen op de hoofdsom. Waarderingsgrondslagen (beleidswaarde/marktwaarde) werken door in solvabiliteit en LTV, terwijl regulering en toezicht bepalen hoe 'harde' verplichtingen – zoals terugkoopverplichtingen bij VoV – in de ratio's worden verwerkt.

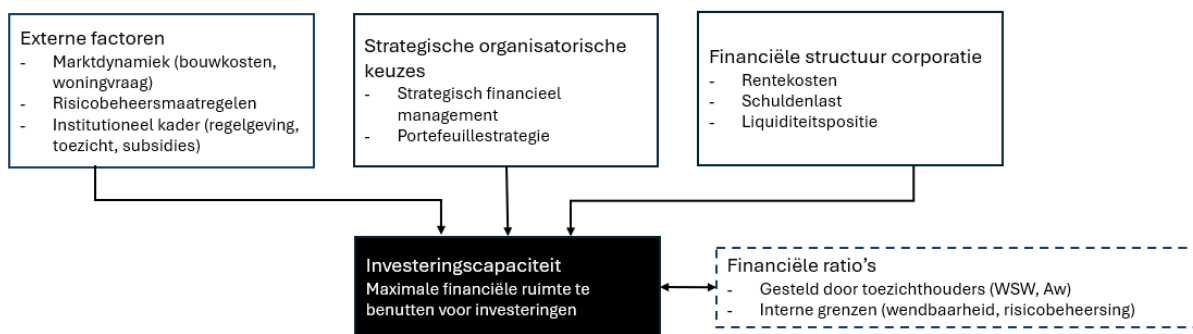
In de logica van Markowitz is vooral de interactie tussen deze componenten bepalend. Investeringsruimte groeit niet automatisch door extra kasinstroom, maar alleen wanneer de resulterende combinatie van rendement, risico en institutionele beperkingen een gunstiger positie binnen de efficiënte bandbreedte mogelijk maakt. Dit verklaart waarom identieke verkoopopbrengsten bij de ene woningcorporatie – met ratio-ruimte – een investeringsvliegwieltje kunnen starten, terwijl zij elders vooral leiden tot balansdruk en herstelbeleid.

2.1.4 Deelconclusie: Conceptuele definitie en beïnvloedende factoren van de investeringscapaciteit van woningcorporaties

De investeringscapaciteit van woningcorporaties wordt in de literatuur conceptueel gedefinieerd als de maximale financiële ruimte die een woningcorporatie kan benutten voor investeringen (zoals nieuwbouw, renovatie en verduurzaming) zonder dat financiële ratio's

zoals de ICR, solvabiliteit en LTV in kritiek gebied komen (Regnault, 2015). Deze capaciteit wordt zowel theoretisch als operationeel bepaald door het verschil tussen de actuele financiële positie en vooraf gestelde kritieke grenzen, die worden gehandhaafd door toezichthouders zoals het WSW en de Aw. Ook spelen zelfopgelegde interne grenzen een rol in de maximale benutting van investeringsmogelijkheden, waarbij een noodzakelijke financiële buffer wordt gehandhaafd voor wendbaarheid en risicobeheersing (Regnault, 2015; Ilent, z.d.).

Structurele factoren die deze investeringscapaciteit beïnvloeden zijn onder meer de financiële structuur van de woningcorporatie, met name rentekosten, schuldenlast en liquiditeitspositie (Brouwer & Ter Hoeven, 2022). Daarnaast beïnvloeden externe factoren zoals marktdynamiek (bijv. fluctuaties in bouwkosten en woningvraag), risicobeheermaatregelen (bijv. renterisicohandelingen) en het institutionele kader (regelgeving, toezicht, subsidies) de ruimte en mogelijkheden om te investeren (Akinsulire et al., 2024). Strategische organisatorische keuzes zoals het strategisch financieel management en portefeuillestrategieën versterken eveneens de investeringscapaciteit door het creëren van vertrouwen bij financiers en het activeren van middelen (Brouwer & Ter Hoeven, 2022).



Figuur 2: Schematische weergave na deelconclusie 1

Voorbeeld 1 Nieuwbouw sociale huurwoningen

Paragraaf 2.1 definieert investeringscapaciteit als de financiële ruimte binnen de grenzen van kernratio's, zoals solvabiliteit, ICR en LTV, aangevuld met interne en externe beleidskaders. Schuldreductie versterkt deze ruimte: elke euro minder schuld verbetert de solvabiliteit en verlaagt rente- en annuïtaire lasten, wat de ICR structureel ten goede komt.

De beschikbare kasstroom bepaalt in hoeverre rente- en aflossingsverplichtingen kunnen worden gedragen zonder de financiële continuïteit te belasten. Daarnaast beïnvloeden beleidswaarde en portefeuillestrategie de omvang van de investeringscapaciteit via hun effect op waardering en toekomstige kasstromen.

De berekeningen in dit voorbeeld richten zich op het financieringsperspectief en maken gebruik van een discounted cashflow-benadering (DCF) om bespaarde of versneld vrijkomende kasstromen te bepalen.

Parameters en aannames

Het project betreft de realisatie van 10 nieuwbouwwoningen in het sociale huursegment. De stichtingskosten bedragen €270.000 per woning, wat resulteert in een totale investering van €2.700.000. De financieringsstructuur bestaat uit 30% eigen middelen (€810.000) en 70% vreemd vermogen (€1.890.000). De lening wordt verstrekt tegen een nominale rente van 3%, met een annuïtaire looptijd van dertig jaar.

Scenario zonder VoV

De initiële lening bedraagt 70% van de totale investering, wat neerkomt op €1.890.000. Bij een nominale rente van 3% en een looptijd van dertig jaar resulteert dit in een jaarlijkse annuïteit van €96.426,40. In het eerste jaar bestaat deze annuïteit uit €56.700 aan rente en €39.726,40 aan aflossing, hetgeen leidt tot een resterende schuld van circa €1.850.274 aan het einde van jaar één. Na herfinanciering bedraagt de nieuwe lening €1.575.000. Bij dezelfde rente en looptijd hoort een annuïteit van €80.355,33. In het eerste jaar wordt €47.250 aan rente betaald en €33.105,33 afgelost.

Scenario met VoV

De woningcorporatie verkoopt vijf van de tien woningen via het KoopGarant-model, waarbij sprake is van verkoop onder marktwaarde, een contractueel terugkoopmechanisme en een regeling voor waardedeling. Uitgaande van een marktwaarde van €300.000 per woning en een verkoopprijs met 25% korting (€225.000) resulteert dit in een totale verkoopopbrengst van €1.125.000. Deze opbrengst dekt volledig de benodigde eigen middelen (€810.000) en maakt daarnaast een aanvullende aflossing van €315.000 op de lening mogelijk.

De lagere financieringsbehoefte leidt tot een jaarlijkse annuïteitsbesparing van €16.071,07, terwijl de rentelasten in het eerste jaar met €9.450 afnemen, wat een positieve bijdrage levert aan de ICR. Een belangrijke kanttekening is dat KoopGarant in de RJ-praktijk doorgaans leidt tot balansverlenging, met een drukkend effect op de solvabiliteit. Dit effect is kwalitatief meegenomen, maar niet kwantitatief doorgerekend in dit rekenvoorbeeld.

Controle via DCF

De netto contante waarde (NPV) van dertig jaar annuïteitsbesparing, gediscoteerd tegen 3%, bedraagt €315.000 en is daarmee gelijk aan de extra aflossing. Dit volgt uit een algemene financiële eigenschap: wanneer de disconteringsvoet gelijk is aan de rente, is de contante waarde van de annuïteitsbesparing exact gelijk aan de reductie van de hoofdsom. Een eenvoudige sensitiviteitsanalyse laat zien dat de NPV daalt bij hogere disconteringsvoeten, namelijk tot circa €277.901 bij 4% en €247.052 bij 5%.

Effect VoV op cashflow

Het effect van verkoop onder voorwaarden (VoV) op de kasstromen is overwegend positief. De solvabiliteit verbetert in vergelijking met een scenario zonder VoV, doordat minder vreemd vermogen benodigd is; dit voordeel kan echter deels worden geneutraliseerd door balansverlenging als gevolg van de terugkoopverplichting. De ICR neemt toe door de lagere rentelasten, terwijl de LTV daalt als direct gevolg van de lagere schuldpositie.

2.2 Het instrument ‘Verkoop onder Voorwaarden’: aard, functie en positionering in theorie en beleid

2.2.1 Definitie en kernkarakteristieken van VoV in wetenschappelijke en beleidsmatige literatuur

Sinds kort wordt binnen VoV onderscheid gemaakt tussen varianten met een terugkoopplicht en varianten met een terugkooprecht in relatie tot de balansverlenging²: bij VoV-constructies met een terugkoopplicht behoudt de woningcorporatie het economische risico, waardoor de woning conform RJ-richtlijnen op de balans blijft staan en een terugkoopverplichting wordt opgenomen aan de passivazijde. Dit leidt tot balansverlenging en druk op solvabiliteit. Bij VoV-constructies met een terugkooprecht ligt het initiatief tot terugkoop primair bij de corporatie en gaat het economische risico in grotere mate over op de koper. Hierdoor ontstaat ruimte voor een andere balansverwerking en toezichtstechnische beoordeling (Stichting OpMaat, 2026; Slimmerkopenvoorcorporaties, 2026).

Het onderscheid tussen producten met een terugkooprecht en terugkoopplicht bestaat pas sinds maart 2026. Deze thesis richt zich vooral op de eerdere situatie, waarin balansverlening ook gold voor producten met terugkooprecht.

Het concept VoV fungeert als een koepelterm voor verschillende instrumenten die zijn ontwikkeld om koopwoningen financieel toegankelijk te maken voor starters en huishoudens met lagere inkomens (Blijie et al., 2022). VoV-instrumenten, zoals KoopGarant, KoopStart en Slimmer Kopen®, worden voornamelijk ingezet door woningcorporaties (Steijvers, 2024; Broese van Groenou, 2022). VoV wordt internationaal ook wel aangeduid als socially-bound ownership, discounted ownership of innovative tenure (Gruis et al., 2005). Het betreft een vorm van koopstimulering waarbij huurwoningen of nieuwbouwwoningen worden overgedragen aan zittende huurders of anderen uit de doelgroep van de woningcorporatie, tegen een gunstige prijs en onder stringente voorwaarden (Broese van Groenou, 2022).

VoV kan analytisch worden beschouwd als een portefeuillevkoopstrategie (dispositie) die het kasstroom- en risicoprofiel van een vastgoedportefeuille beïnvloedt. De initiële verkooptransactie genereert liquiditeit (cash-in), die – voor zover deze niet volledig wordt geabsorbeerd door toezichtrisico’s of aanvullende verplichtingen – kan worden aangewend voor investeringen in nieuwbouw of verduurzaming.

Tegelijkertijd introduceert VoV, afhankelijk van de gehanteerde variant (terugkoopplicht of terugkooprecht), een toekomstige verplichting en een vorm van waardedeling. Dit heeft consequenties voor zowel het risicoprofiel als de balanspositie van de organisatie. In die zin functioneert VoV niet uitsluitend als een volkshuisvestelijk instrument, maar ook als een financiële interventie binnen de portefeuille.

Binnen de Nederlandse verslaggevingsregels, zoals vastgelegd in Richtlijn RJ 645 voor toegelaten instellingen in de volkshuisvesting, worden VoV-transacties met een terugkoopregeling doorgaans niet als reguliere verkooptransacties beschouwd, maar als financieringstransacties. Dit betekent dat de woning op de balans blijft staan als “onroerende

² Balansverlening houdt in dat door een financiële constructie zowel activa als passiva toenemen, waardoor de balans langer wordt en de solvabiliteit verslechtert, zonder dat het eigen vermogen toeneemt.

zaak verkocht onder voorwaarden” en dat de corporatie een verplichting tot terugkoop moet opnemen onder de langlopende schulden. Deze verplichting wordt gewaardeerd conform RJ 254 (Schulden), waarbij rekening wordt gehouden met contractuele bepalingen zoals kortingspercentages en waardedeling (Raad voor de Jaarverslaggeving, 2018). De fundamentele reden achter deze verwerking is dat de woningcorporatie bij een terugkoopplicht economisch gezien het risico en de zeggenschap over het actief behoudt, waardoor de opbrengst niet als gerealiseerde omzet mag worden verantwoord (Raad voor de Jaarverslaggeving, 2022).

Indien er sprake is van een terugkooprecht in plaats van een plicht, mag de transactie onder voorwaarden als verkoop worden verwerkt, mits de economische eigendom daadwerkelijk overgaat op de koper. In dat geval moet de corporatie echter wel de terugkooprechten en -plichten als “niet in de balans opgenomen verplichtingen” toelichten in de jaarrekening, conform RJ 252. Deze verslaggevingspraktijk heeft aanzienlijke implicaties voor de financiële positie van woningcorporaties: de balansverlenging door het opnemen van terugkoopverplichtingen leidt tot een lagere solvabiliteit en kan de leencapaciteit beperken. Dit vormt voor veel corporaties een belemmering om VoV-constructies met terugkoopplicht op te schalen, ondanks hun volkshuisvestelijke meerwaarde (Raad voor de Jaarverslaggeving, 2018).

De toepassing van VoV verschuift kasstromen in de tijd, herverdeelt marktrisico's tussen koper en woningcorporatie en kan – mede afhankelijk van de verslaggevingsystematiek – invloed uitoefenen op financiële kengetallen zoals ICR, solvabiliteit en LTV.

De doelstellingen van VoV zijn tweeledig:

1. Volkshuisvestelijke en sociale doelen: VoV draagt bij aan een uitbreiding van de sociale koopvoorraad en kan de leefbaarheid ten goede komen (Blijie et al., 2022). Het verkleint de kloof tussen de sociale huursector en de reguliere koopsector, waardoor lage inkomensgroepen die anders moeilijk de koopmarkt kunnen betreden, toch toegang krijgen tot eigenwoningbezit en daarmee emancipatie van deze groepen (Steijvers, 2024). Bovendien sluit VoV aan op beleidsdoelstellingen op het gebied van sociale duurzaamheid en woonzekerheid (Broese van Groenou, 2022).
2. Financiële doelen: Woningverkoop via VoV verschaffen woningcorporaties extra middelen die kunnen worden ingezet voor bijvoorbeeld het realiseren van extra sociale huurwoningen, investeringen in duurzaamheid, of het betaalbaar houden van de huren (Blijie et al., 2022).

VoV-constructies worden gekenmerkt door een combinatie van korting, risicodeling en een terugkoopregeling. De kernkarakteristieken zijn:

1. Verkoop onder de marktwaarde (uitgestelde betaling): De koper verwerft de woning voor een bedrag onder de reële marktprijs (Dol et al., 2023), doorgaans 10% tot 25% en soms zelfs tot 50% lager dan de marktwaarde (Gruis et al., 2005; Broese van Groenou, 2022).
 - Het verschil tussen de marktwaarde en de aankoopprijs wordt de 'koperskorting' genoemd. Dit is feitelijk een uitgestelde betaling die moet worden terugbetaald wanneer de koper de woning doorverkoopt.
 - De hoogte van de korting varieert per product.

2. Risicodeling en terugkoopmechanismen: VoV-instrumenten zijn ontworpen om de risico's voor de koper te beperken (Bot, 2013; Dol et al., 2023).
 - Tegenover de initiële korting staat dat de waardeverandering (toename of afname) van de woning na aankoop wordt gedeeld tussen de eigenaar en de oorspronkelijke aanbieder.
 - De verdeling van de winst of verlies volgt doorgaans een vastgelegde verdeelsleutel, de zogenoemde Fair Value verhouding. Tot 2024 gold een factor van 1,5 keer de verleende koperskorting, met een maximum van 50% (Dol et al., 2023). Sinds 2024 geldt een aangepaste verhouding: één keer het verleende kortingspercentage. Bij een Fair Value verhouding van 1,5 wordt het aandeel van de waardevermeerdering of -daling voor de aanbieder (woningcorporatie) 1,5 keer het percentage van de verleende koperskorting tot en maximum van 50%. De deling van het risico maakt dat de koper de waardedaling niet alleen hoeft te dragen.
 - Bij VoV-varianten geldt een terugkoopregeling:
 - Terugkoopplicht: De woningcorporatie is verplicht de woning terug te kopen wanneer de eigenaar-bewoner besluit te verhuizen. Dit biedt de eigenaar-bewoner zekerheid. Dit geldt bijvoorbeeld bij het product KoopGarant.
 - Terugkooprecht: De woningcorporatie kan ervoor kiezen om van de terugkoop af te zien. Dit geldt bijvoorbeeld bij het product Slimmer Kopen®.
3. Juridische en financiële verantwoording:
 - Juridisch zijn beperkingen zoals zelfbewoningsplicht en beperkte beschikkingsbevoegdheid toegestaan, omdat deze bijdragen aan het maatschappelijke doel van de regeling (Broese van Groenou, 2022).
 - Fiscaal toetst de Belastingdienst of het eigendomsrecht voldoende intact blijft, mede in relatie tot de eigenwoningregeling (Wet IB 2001). Hiervoor geldt dat de koper minimaal 50% van de waardeontwikkeling moet ontvangen om in aanmerking te komen voor hypotheekrenteaftrek (Broese van Groenou, 2022).
 - VoV-transacties worden momenteel als een financiële transactie in de jaarrekening verantwoord (Blijie et al., 2022). Dit leidt tot een balansverlenging, doordat zowel de waarde van de verkochte woningen (actiefzijde) als de waarde van de verplichting om die woningen terug te kopen (passiefzijde) op de balans wordt opgenomen.
 - Als gevolg van de balansverlenging ontstaat een lagere solvabiliteit (Blijie et al., 2022).
 - Het terugkoopmechanisme zorgt ervoor dat de woning altijd terugkeert in de portefeuille van de woningcorporatie. Hierdoor kan de woning opnieuw worden aangeboden (via VoV of verhuur), wat bijdraagt aan een zogenaamde revolverende voorraad van betaalbare (koop-)woningen (Dol et al., 2023).
 - Bij veel VoV-constructies, zoals KoopGarant, wordt gebruikgemaakt van erfpacht op de grond onder de woning. Dit is een methode om de koopprijs te verlagen (Broese van Groenou, 2022; Zijlstra, 2011).

2.2.2 Functies en doelen VoV binnen de financieringsstrategieën van woningcorporaties

De functies van VoV binnen de corporatiestrategie sluiten aan bij een bredere portefeuillerationale voor vastgoed. Hudson-Wilson et al. (2005) positioneren vastgoed als instrument voor risicoreductie (diversificatie), inflatiebescherming en het genereren van

relatief stabiele kasstromen binnen een gemengde portefeuille. Deze ‘why real estate’-logica vertaalt zich in de corporatiecontext naar het sturen op kasstroomstabiliteit en investeringscontinuïteit. VoV kan liquiditeit vrijmaken en – vanuit een revolving fund-benadering – bijdragen aan herinvestering, terwijl voorwaarden zoals terugkoop en waardedeling de sociale bestemming borgen. Tegelijkertijd benadrukt deze literatuur dat de beoordeling van risico en kasstroomtiming essentieel is: wanneer VoV-varianten leiden tot structurele balansdruk, kan het beoogde kasstroomvoordeel niet worden omgezet in extra investeringsruimte.

Binnen financieringsstrategieën vervult VoV meerdere functies. Ten eerste vergroot het de toegankelijkheid tot de koopmarkt voor huishoudens die zonder dit instrument moeilijk een woning kunnen financieren. Via een uitgestelde betaling (‘koperskorting’) wordt de effectieve koopprijs verlaagd, waardoor ook huishoudens met een beperkter inkomen toegang krijgen tot eigendom, zonder dat woningcorporaties hun maatschappelijke doelstellingen uit het oog verliezen. Ten tweede creëren terugkoopregelingen een revolverende voorraad betaalbare koopwoningen, doordat woningen bij doorverkoop opnieuw binnen de doelgroep beschikbaar blijven (Dol et al., 2023).

Daarnaast speelt VoV een rol in het risicomanagement. Door afspraken over waardedeling en voorwaarden bij terugkoop kunnen woningcorporaties financiële risico’s beheersen en tegelijk bijdragen aan een duurzame betaalbare woonvoorraad. Dit wordt mede vormgegeven door transparantievereisten en afspraken met toezichthouders over de financiële verwerking van uitgestelde betalingen en waardedelingen (Blijie et al., 2022). Tot slot ondersteunt VoV beleidsdoelen zoals het bevorderen van doorstroming, het bieden van kansen aan essentiële beroepsgroepen via toewijzingsbeleid en het versterken van sociale cohesie door lokale binding (Dol et al., 2023).

Samenvattend draagt VoV binnen de financieringsstrategie van woningcorporaties bij aan (i) het vergroten van de toegankelijkheid tot koopwoningen voor specifieke doelgroepen, (ii) het realiseren van een revolverende voorraad betaalbare woningen, (iii) het beheersen van financiële risico’s, en (iv) het ondersteunen van bredere maatschappelijke en beleidsmatige doelstellingen.

2.2.3 Positionering van VoV in theorie en beleid

Binnen wetenschappelijke en beleidsliteratuur wordt VoV gepositioneerd als een strategisch en multidisciplinair instrument ter bevordering van betaalbaar wonen en eigenwoningbezit (Gruis et al., 2005; Broese van Groenou, 2022). VoV wordt door woningcorporaties, gemeenten en projectontwikkelaars ingezet om koopwoningen toegankelijk te maken voor starters en huishoudens met lagere of middeninkomens (Blijie et al., 2022; Dol et al., 2023). Daarmee sluit VoV aan bij beleidsdoelstellingen binnen onder meer het Programma Betaalbaar Wonen (Volkshuisvesting Nederland, z.d.) en lokale woonagenda’s, waarbinnen samenwerking tussen woningcorporaties en gemeenten centraal staat. De oorsprong van VoV ligt in het concept maatschappelijk gebonden eigendom, dat in de jaren zeventig in Rotterdam werd ontwikkeld om speculatie te voorkomen en eigenwoningbezit te bevorderen (Broese van Groenou, 2022).

VoV verkleint de kloof tussen sociale huur en reguliere koop door koopwoningen betaalbaar te maken voor huishoudens die anders uitgesloten zouden blijven van de koopmarkt. Dit bevordert de sociale stijging en vergroot de doorstroming op de woningmarkt (Steijvers, 2024;

Dol et al., 2023). Daarnaast wordt sociale cohesie in wijken gestimuleerd en kan leefbaarheid worden verbeterd, al is dat verband niet altijd eenduidig aantoonbaar (Blijie et al., 2022).

VoV maakt het mogelijk voor woningcorporaties om middelen vrij te maken die vervolgens kunnen worden herinvesteed in sociale huurwoningen, verduurzaming of nieuwbouw. Dit versterkt zowel de financiële continuïteit als de maatschappelijke taak van woningcorporaties (Dol et al., 2023). De financiële risico's – zoals waardedeling en terugkoopverplichtingen – worden in beleidsdocumenten als beheersbaar beschouwd mits deze goed gereguleerd zijn (Dol et al., 2023).

De academische literatuur benadrukt de relatie tussen VoV en de emancipatie en empowerment van voormalige huurders. Zijlstra (2011), Zandstra (2008) en Elsinga et al. (2008) onderscheiden hierbij vier dimensies:

- Authority: juridische zeggenschap (het mogen),
- Energy: motivatie (het willen),
- Capacity: competentie en eigenwaarde (het kunnen),
- Economische empowerment: verbetering van de financiële positie.

VoV herverdeelt de bundle of rights (eigendomsrechten). Dit beperkt de volledige beschikkingsbevoegdheid van de koper, maar vergroot tegelijkertijd de kans op toetreding tot de koopmarkt (Gruis et al., 2005; Zijlstra, 2011). Tegelijkertijd kan ook een disempowermenteffect optreden, doordat kopers zich vergelijken met financieel sterkere referentiegroepen, wat hun ervaren eigenwaarde kan ondermijnen (Elsinga et al., 2008; Zijlstra, 2011).

Een randvoorwaarde voor een succesvolle toepassing van VoV is de begrijpelijkheid van het product voor kopers en andere stakeholders. Lusardi en Mitchell (2006) tonen aan dat financiële geletterdheid samenhangt met planning en de succesvolle uitvoering van complexe financiële beslissingen; beperkte geletterdheid vergroot onzekerheid en vergroot de kans op suboptimale keuzes.

VoV bevat juist niet-triviale contractelementen, zoals een korting in de vorm van uitgestelde betaling, afspraken over waardedeling, een terugkooprecht of -plicht en beperkingen bij doorverkoop of verbouwing. Acceptatie en vertrouwen zijn daarom mede afhankelijk van de mate waarin kopers deze elementen kunnen doorgronden.

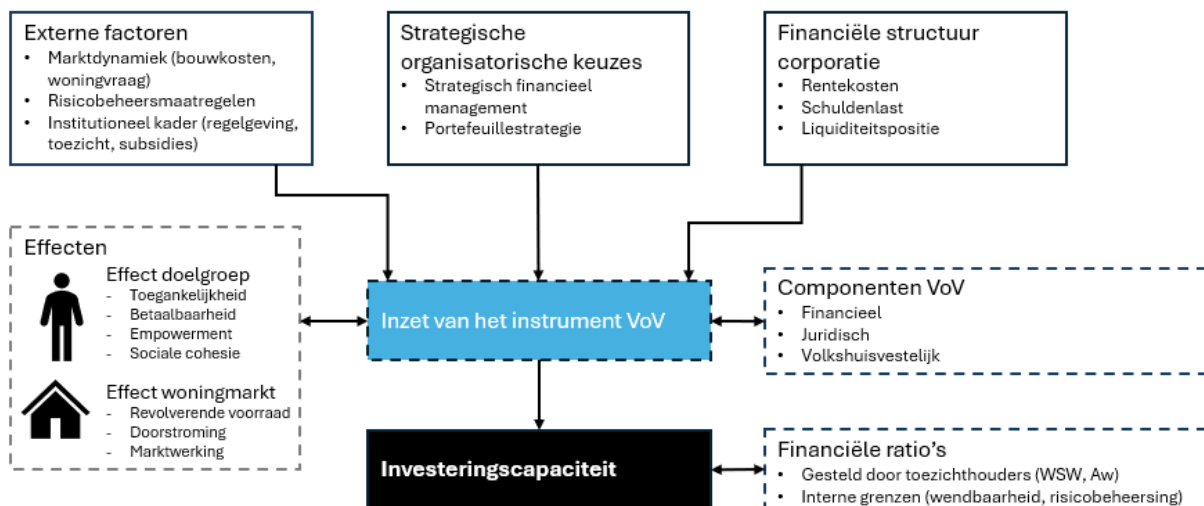
“Financial literacy” fungeert daarmee als implementatievoorwaarde: zelfs wanneer de woningcorporatie over voldoende financiële ruimte beschikt, kan beperkte begrijpelijkheid het instrument reputatiegevoelig maken en opschaling in de praktijk belemmeren.

VoV neemt een hybride positie in tussen volledig eigendom en sociale huur (Gruis et al., 2005). Het is een multifunctioneel instrument dat tegelijk sociale, volkshuisvestelijke en financiële doelen dient. Daarmee vormt het een strategische schakel in het beleid van woningcorporaties en gemeenten, gericht op betaalbaarheid, toegankelijkheid en duurzaamheid in de woningmarkt.

2.2.4 Deelconclusie: Aard en functie van het instrument 'Verkoop onder Voorwaarden' (VoV), en de positionering hiervan binnen wetenschappelijke en beleidsmatige literatuur of discussies over financieringsstrategieën van woningcorporaties

VoV kan worden beschouwd als een veelzijdig en strategisch instrument dat zowel in de wetenschappelijke literatuur als in beleidspraktijk wordt erkend als middel om de betaalbaarheid en toegankelijkheid van koopwoningen te vergroten. De constructie combineert financiële, juridische en volkshuisvestelijke elementen en wordt door woningcorporaties ingezet om koopwoningen bereikbaar te maken voor starters en huishoudens met lage of middeninkomens. Kernkarakteristieken zoals verkoop onder marktwaarde, risicodeling en terugkoopregelingen zorgen ervoor dat betaalbare koopwoningen behouden blijven binnen de doelgroep, terwijl tegelijkertijd een revolverende voorraad wordt gecreëerd.

Daarnaast heeft VoV belangrijke functies binnen de financieringsstrategieën van woningcorporaties: het vergroot de investeringsruimte, ondersteunt risicobeheersing en draagt bij aan maatschappelijke doelen zoals doorstroming, leefbaarheid en sociale cohesie. Vanuit theoretisch perspectief sluit VoV aan bij bredere doelstellingen van empowerment en emancipatie van voormalige huurders, hoewel er ook risico's bestaan van disempowerment en marktverstoring.



Figuur 3: Schematische weergave na deelconclusie 2

Voorbeeld 2 Verduurzaming bestaand bezit & VoV als cashflow-instrument

Volgens de literatuur draagt VoV zowel bij aan sociale doelstellingen—zoals het vergroten van de toegang tot betaalbare koopwoningen en het realiseren van een revolverende voorraad—als aan financiële doelstellingen, waaronder het genereren van directe liquiditeit. De combinatie van verkoop met korting en een terugkoopmechanisme levert onmiddellijke kasstromen op, die kunnen worden ingezet voor verduurzaming en de opbouw van een revolverend fonds.

Parameters & aannames

In dit voorbeeld wordt een verduurzamingsproject van 50 woningen nader bekeken. Hierbij is er sprake van plaatsing van een hybride warmtepomp (€8.500) en PV-panelen (€5.000) per woning, een totaal benodigde investering van €675.000.

Scenario zonder VoV

Financiering via een lening van €675.000 tegen 3% rente met een looptijd van 15 jaar. De Jaarannuïteit (rente en aflossing) bedraagt €56.542,44.

Scenario met VoV

Het VoV-scenario betreft de verkoop van tien woningen via Slimmer Kopen® (met terugkooprecht, geen terugkoopplicht) met 20% korting op een marktwaarde van €280.000, resulterend in een verkoopopbrengst van €2.240.000. Het gebruik van een terugkooprecht beperkt de balansverlenging ten opzichte van een terugkoopplichtconstructie.

Bij dit scenario wordt de volledige annuïtaire betalingsstroom vermeden. De contante waarde van deze besparing bedraagt:

- NPV(3%): €675.000 (gelijk aan de vermeden hoofdsom).
- NPV(4%): circa €628.661.
- NPV(5%): circa €586.891.

Na aftrek van de verduurzamingsinvestering resteert €1.565.000 aan VoV-opbrengst, beschikbaar voor een revolverend fonds ten behoeve van toekomstige investeringen en financiële buffers.

Effect VoV op cashflow

VoV fungeert als een directe generator van liquiditeit: een toekomstige schuld wordt vervangen door eigen middelen, wat leidt aanmerkelijk lagere rentelasten en daarmee een verbetering van zowel de ICR als de solvabiliteit—vooral in varianten die uitgaan van een terugkooprecht. Beleidsmatig draagt VoV bij aan het vergroten van de betaalbare koopvoorraad en aan de versnelling van verduurzamingsopgaven, conform de dubbele doelstelling zoals beschreven in paragraaf 2.2.

2.3 Theoretische verbanden tussen alternatieve verkoopvormen en de investeringscapaciteit van woningcorporaties

De theoretische verbanden tussen alternatieve verkoopvormen, zoals KoopGarant en Te Woon, en de investeringscapaciteit van woningcorporaties zijn diepgaand en complex. Deze verbanden worden zowel strategisch als financieel gedefinieerd in de literatuur, waarbij VoV zowel als een middel tot capaciteitsvergroting als een bron van financiële complicaties wordt gepositioneerd. Hieronder volgt een analyse van de theoretische mechanismen die deze investeringscapaciteit beïnvloeden.

2.3.1 Genereren van Cashflow en Revolverend Fonds

Het meest directe verband is dat VoV fungeert als een methode om liquide middelen te creëren voor de woningcorporatie (Zijlstra, 2011).

Het belangrijkste motief voor woningcorporaties om verkoopmodellen aan te bieden, is de noodzaak om inkomsten te genereren anders dan uit verhuur voortvloeien. Deze financiële middelen zijn noodzakelijk om het voortbestaan van de woningcorporatie te garanderen (Zijlstra, 2011).

De winst uit de verkoop van bestaande of nieuwe woningen, inclusief de opbrengsten uit VoV - constructies, kan worden ingezet om onrendabele investeringen te dekken (Smeets, 2010). Dit betreft de financiering van maatschappelijke opgaven zoals herstructurering, grootschalige renovaties, en het realiseren van extra sociale huurwoningen (Zijlstra, 2011).

VoV versterkt de financiële positie van de woningcorporatie, waardoor nieuwe (on)rendabele investeringen mogelijk worden. Op deze manier kunnen zij hun kerntaken (zoals leefbaarheid en exploitatie) uitvoeren, wat anders strijdig kan lijken met de non-profit missie (Smeets, 2010).

2.3.2 Strategisch Vastgoedmanagement en Dispositie

Vanuit het perspectief van Asset Management wordt VoV gezien als een generieke strategie binnen het strategisch voorraadbeleid, namelijk dispositie (vervreemding van bezit) (Smeets, 2010).

Het aan- en verkoopbeleid omvat de verwerving of vervreemding van bezit om de woningvoorraad in overeenstemming te brengen met de bedrijfsdoelen en de behoeften op de woningmarkt (Zijlstra 2011). Verkoop is een van de strategieën die, naast continueren, opwaarderen of herstructureren, gekozen kan worden om de portefeuille te differentiëren of af te stoten op niet-strategische locaties (Smeets, 2010).

De inkomsten uit verkoop bieden de financiële ruimte om andere generieke strategieën te implementeren. Als continuering van het beleid niet mogelijk is, kan gekozen worden voor promoten, optimaliseren, renderen, herprijzen of verkopen. VoV kan op die manier fungeren als financieringsmiddel voor noodzakelijke verbeter- of vervangingsinvesteringen in andere complexen (Smeets, 2010).

2.3.3 Regulering en Solvabiliteitsdruk (Beperkende Factoren)

De manier waarop VoV -constructies financieel moeten worden verantwoord onder toezicht, vormt een theoretisch en praktisch verband dat de investeringscapaciteit kan beperken.

De invoering van de vennootschapsbelasting (VPB) en eerdere regelgeving (zoals de Verhuurdersheffing) had directe gevolgen voor de inzet van VoV -instrumenten. Volgens de regelgeving moet voor instrumenten met een terugkoopplicht (zoals KoopGarant en Slimmer Kopen®) een reservering worden opgenomen op de balans (Zijlstra, 2011; Dol et al., 2023).

Deze reserveringsplicht op de balans is geen motivatie om deze koopinstrumenten toe te passen, omdat dit de solvabiliteit van de woningcorporatie onder druk zet en daarmee de financiële armslag en de ruimte voor nieuwe, onrendabele investeringen kan beperken (Dol et al., 2023).

De theoretische risico's, met name de terugkoopplicht bij KoopGarant, kunnen de financiële draagkracht van de woningcorporatie zwaar belasten, zeker in een negatief ontwikkelende markt, omdat de woningcorporatie reserves moet aanhouden om aan deze verplichtingen te voldoen (Zijlstra, 2011).

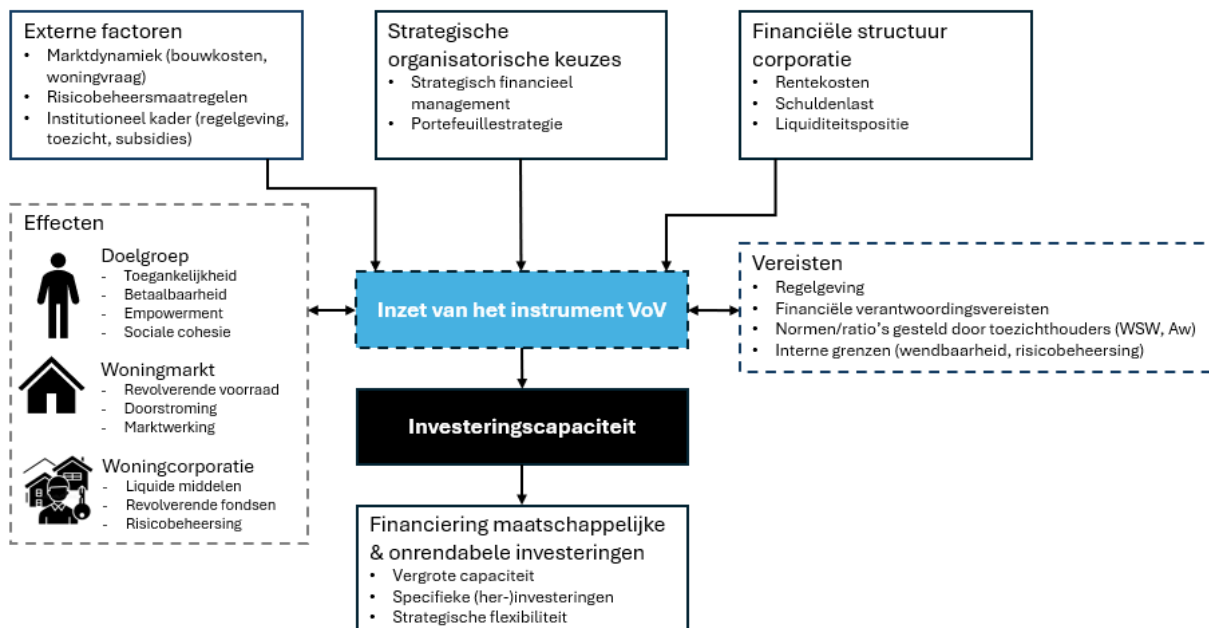
2.3.4 Deelconclusie: Theoretische verbanden tussen alternatieve verkoopvormen zoals VoV en de vergroting van de investeringscapaciteit van woningcorporaties

De literatuur legt een direct en tweezijdig verband tussen alternatieve verkoopvormen zoals VoV en het vergroten van de investeringscapaciteit van woningcorporaties. Enerzijds versterken deze verkoopconstructies de financiële positie doordat ze liquide middelen genereren en revolverende fondsen mogelijk maken. De opbrengsten uit verkoop worden vervolgens ingezet om maatschappelijke en onrendabele investeringen te financieren, zoals herstructurering, renovatie en uitbreiding van de sociale voorraad. VoV fungeert hierbij als strategisch instrument binnen het vastgoed- en portefeuillemanagement om kapitaal vrij te

maken op locaties die minder bijdragen aan de woningcorporatiedoelen, waardoor meer middelen beschikbaar komen voor investeringen elders.

Anderzijds wordt in de literatuur benadrukt dat regelgeving en financiële verantwoordingsvereisten de investeringscapaciteit ook kunnen beperken. De verplichting om balansreserveringen aan te houden voor terugkoopplichten drukt op de solvabiliteit en verkleint de financiële ruimte voor nieuwe investeringen. Daarmee vormen deze risico's en toezichtvereisten een rem op de inzet van VoV als financieringsinstrument.

Samengevat wordt VoV in de theorie gezien als een waardevolle manier om investeringscapaciteit te vergroten, zolang de financiële risico's en regulatorie beperkingen beheersbaar blijven.



Figuur 4: Schematische weergave na deelconclusie 3

Voorbeeld 3 Herstructurering & theoretische verbanden met investeringscapaciteit

Alternatieve verkoopvormen (VoV) creëren directe kasstromen en vullen een revolverend fonds aan, waardoor zowel rendabele als minder rendabele investeringen, zoals sloop en nieuwbouw, mogelijk worden. Tegelijkertijd kan de regulatoire of boekhoudkundige behandeling van terugkoopverplichtingen de solvabiliteit verminderen en daarmee de beschikbare investeringscapaciteit beperken.

Parameters & aannames

Het project omvat de sloop van twintig woningen à €15.000 en de nieuwbouw van vijftien woningen à €275.000, wat leidt tot een totale investering van €4.425.000 (€300.000 voor sloop + €4.125.000 voor nieuwbouw). De benodigde eigen middelen bedragen in de referentiesituatie €1.500.000; als deze niet beschikbaar zijn, dient het tekort te worden aangevuld met een lening.

Scenario zonder VoV

Voor de aanvullende financieringsbehoefte van €1.500.000 wordt een lening afgesloten tegen 3% rente met een looptijd van dertig jaar, wat resulteert in een jaarannuïteit van €76.528,89. In het eerste jaar bedraagt de rentelast 3% van €1.500.000, oftewel €45.000.

Scenario met VoV

In het VoV-scenario worden acht woningen verkocht via KoopStart, met een korting van 25% op een marktwaarde van €310.000, wat resulteert in een opbrengst van $8 \times €232.500 = €1.860.000$. Omdat KoopStart geen terugkoopplicht kent, is de impact op de balans relatief beperkt. Door de verkoop is geen aanvullende lening nodig, en het surplus van €360.000 kan worden gebruikt om bestaande schuld af te lossen. De aflossing van €360.000 tegen 3% rente over dertig jaar levert een jaarlijkse “negatieve” annuïteit, oftewel een besparing, van €18.366,93. Hierdoor komt de totale jaarlijkse annuïteitsbesparing uit op $€76.528,89 - €18.366,93 = €58.161,96$. In het eerste jaar bedraagt de rente-besparing $€45.000 - (3\% \times €360.000 = €10.800) = €34.200$.

De contante waarde van deze besparingen, berekend met een discounted cashflow-benadering, bedraagt bij 3% discontering €1.140.000, bij 4% ongeveer €1.005.738 en bij 5% ongeveer €894.092.

Effect VoV op cashflow

Het effect van VoV op de kasstroom is tweeledig. Ten eerste genereert VoV direct kapitaal, dat kan worden ingezet voor herstructurering (cash-in), terwijl tegelijkertijd de structurele debt service afneemt (cash-out), zoals bevestigd in paragraaf 2.3. Ten tweede hangt de impact op de financiële ratio's af van de gekozen variant: bij een terugkoopplicht kan balansverlenging de solvabiliteit en andere ratio's drukken (2.3.3), terwijl bij KoopStart deze beperking relatief beperkt blijft.

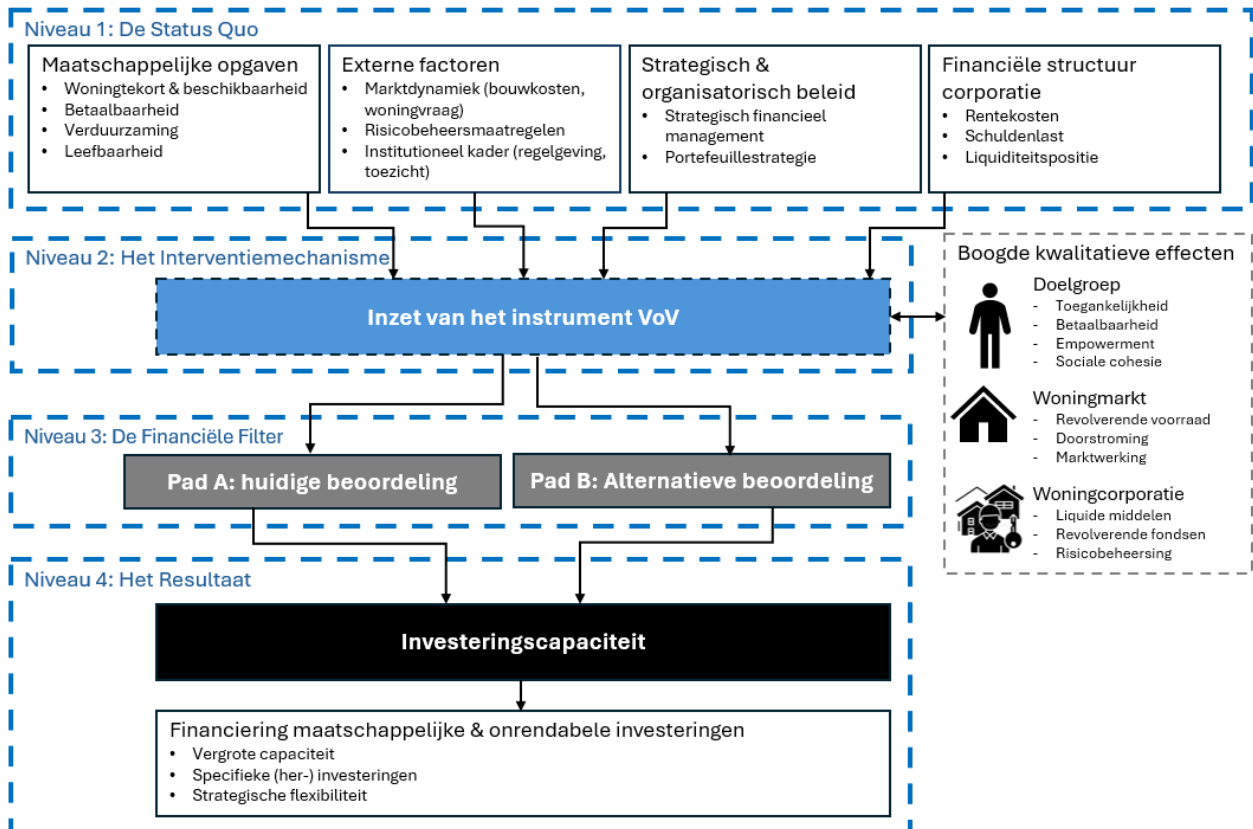
2.4 Conceptueel model: Invloed van Alternatieve Verkoopvormen (VoV) op de Investeringscapaciteit van Woningcorporaties

Op basis van de analyse in het theoretisch kader kan een conceptueel model worden opgesteld dat de complexe relatie tussen de alternatieve verkoopvorm VoV en de investeringscapaciteit van woningcorporaties schetst. Dit model positioneert VoV als een

strategisch financieel instrument dat, hoewel het maatschappelijke doelen dient, in sterke mate wordt beïnvloed en beperkt door financiële verantwoording en toezicht.

Het model is opgebouwd uit vier niveaus:

1. De status quo (de maatschappelijke opgaven & eigen positie oftewel de noodzaak tot investeren),
2. Het Interventiemechanisme (het mechanisme van VoV),
3. De Financiële Filter (de beoordeling door toezichthouders) en
4. Het Resultaat (de veranderde investeringscapaciteit).



Figuur 5: Schematische weergave theoretisch model

Hierna volgt een toelichting van de niveaus.

1. Niveau 1: De Status Quo (noodzaak tot investeren)

Woningcorporaties bevinden zich in een status quo waarin de noodzaak om te investeren voortdurend toeneemt. Zij dragen omvangrijke maatschappelijke opgaven die vaak onrendabel zijn en daarmee de solvabiliteit onder druk zetten. De betaalbaarheid van huren moet behouden blijven, terwijl het woningtekort vraagt om nieuwbouw die de beschikbaarheid van betaalbare woningen vergroot. Tegelijkertijd zijn forse verduurzamingsmaatregelen noodzakelijk en blijft onderhoud aan leefbaarheid in wijken cruciaal. Externe factoren zoals stijgende bouwkosten en toenemende woningvraag, gecombineerd met een streng institutioneel kader, vergroten de financiële uitdagingen. Dit vraagt om scherp strategisch financieel management en een toekomstbestendige portefeuillestrategie, waarbij rentekosten, schuldenlast en liquiditeit het investeringsvermogen mede bepalen.

Opgaven & eigen positie	Beschrijving
Betaalbaarheid	Noodzaak tot het betaalbaar houden van de huren.
Woningtekort & Beschikbaarheid	Noodzaak tot het realiseren van nieuwbouw en het inlopen van het tekort aan betaalbare woningen.
Verduurzaming	Verantwoordelijkheid om woningen te isoleren en aardgasvrij te maken.
Leefbaarheid	Voorkomen dat de leefbaarheid in buurten onder druk komt te staan; dit vereist herinvesteringen in wijken.
Externe factoren	Externe factoren omvatten marktontwikkelingen zoals stijgende bouwkosten en wet- en regelgeving, die de financiële en strategische keuzes van woningcorporaties direct beïnvloeden.
Strategische org. beleid	Strategisch & organisatorisch beleid omvatten het sturen op financieel beleid en portefeuillesamenstelling om de investeringsruimte en maatschappelijke prestaties van de woningcorporatie te optimaliseren.
Financiële structuur	De financiële structuur verwijst naar de samenstelling en beheersing van rentekosten, schuldenlast en liquiditeitspositie die gezamenlijk de financiële slagkracht van de woningcorporatie bepalen.

2. Niveau 2: Het Interventiemechanisme (VoV)

VoV, zoals Slimmer Kopen[®] of KoopGarant, dient als het mechanisme om deze opgaven financieel te ondersteunen door het genereren van cashflow.

Mechanisme	Proces en Componenten
Portefeuillestrategie	Verkoop van woningen met een initiële korting (uitgestelde betaling) aan eigenaar-bewoners. Dit is een vorm van dispositie, dat wil zeggen het strategisch afstoten van bezit uit de vastgoedportefeuille.
Cashflow Generatie	De opbrengsten van VoV worden gecategoriseerd in het revolving fund model. Dit omvat: 1) Opbrengst bij 1e verkoop (leegwaarde minus korting); 2) Nettowinst terugkoop; 3) Extra opbrengsten wederverkoop.
Strategische Motieven	De gegenereerde middelen zijn noodzakelijk voor het voortbestaan van de woningcorporatie, en ter financiering van onrendabele investeringen in renovatie of herstructurering.

3. Niveau 3: De Financiële Filter (Toezicht en Solvabiliteit)

De impact op de investeringscapaciteit wordt niet alleen bepaald door de gegenereerde cashflow, maar vooral door de financiële verantwoording op de balans, die de beoordeling door toezichthouders (Aw en WSW) beïnvloedt.

Pad	Mechanisme	Impact op Capaciteit
Pad A (Huidige beoordeling - beperking)	Verantwoording als financiële transactie: Balansverlenging door opname van de terugkoopverplichting in de jaarrekening (conform RJ 270).	Lagere Solvabiliteitsratio. Indien de ondergrens wordt overschreden, kan dit leiden tot Herstelbeleid, waardoor de investeringsruimte strak wordt beperkt.
Pad B (Alternatieve beoordeling - verruiming)	VoV (met terugkooprecht) wordt beschouwd als reguliere verkooptransactie. De korting wordt geactiveerd als een vordering van de woningcorporatie op de eigenaar-bewoner.	Verhoging Solvabiliteitsratio en Verruiming Financiële Middelen. Dit verschaft extra armslag om aanvullend te investeren.

4. Niveau 4: Het Resultaat (Verhoogde Investeringscapaciteit)

Indien Pad B wordt gevolgd, of als de cashflow de solvabiliteitsdruk van Pad A kan compenseren, wordt de investeringscapaciteit van de woningcorporatie vergroot.

Resultaat	Besteding van de Middelen (Revolving Fund)
Vergrote Capaciteit	Aanvullende investeringen in volkshuisvestelijke en verduurzamingsopgaven.
Specifieke (her-) investeringen	Herstructurering en opschroeven van de woningproductie (nieuwbouw).
Strategische Flexibiliteit	Creëren van extra financiële ruimte om te reageren op de dynamiek in de woningvraag.

3. Onderzoeksopzet

In dit hoofdstuk wordt de onderzoeksopzet uiteengezet door toe te lichten op welke wijze de verschillende onderzoeksmethoden worden ingezet ter beantwoording van de volgende praktische deelvragen:

4. Hoe wordt VoV momenteel toegepast door woningcorporaties in Nederland, en welke financiële opbrengsten en praktijkervaringen zijn hiermee tot op heden opgedaan?
5. Welke interne organisatiekenmerken en externe contextuele factoren beïnvloeden het succes van VoV-implementaties bij woningcorporaties?
6. Welke financiële, juridische en institutionele knelpunten en risico's ervaren woningcorporaties bij de toepassing van VoV, en welke strategieën hanteren zij om hiermee om te gaan?

Hierbij wordt ook alvast een voorschot genomen op de beantwoording van de vragen behorend bij de strategische benadering:

7. In welke mate kan VoV bijdragen aan het vergroten van de investeringscapaciteit van woningcorporaties, en welke randvoorwaarden zijn daarbij bepalend voor het succes van deze strategie?
8. Hoe kan VoV strategisch worden geïntegreerd in het bredere beleidsinstrumentarium gericht op het verbeteren van de beschikbaarheid en betaalbaarheid van sociale huurwoningen?

Binnen dit hoofdstuk wordt voor het bepalen van de onderzoeksopzet gebruik gemaakt van de theorie van Bougie en Sekaran (2020). Het hoofdstuk verantwoordt de keuze voor de toegepaste onderzoeksmethodiek en licht de werkwijze toe. Ook wordt beschreven op welke wijze het empirisch materiaal wordt verzameld, hoe dit wordt geanalyseerd en welke maatregelen zijn getroffen om de kwaliteit en betrouwbaarheid van de dataverzameling te waarborgen.

3.1 Het onderzoek

Dit onderzoek richt zich op bestaande instrumenten onder de noemer VoV binnen de woningcorporatiesector en onderzoekt de relatie tussen VoV en de investeringscapaciteit van woningcorporaties in een krappe woningmarkt. De nadruk ligt daarbij op het identificeren van potentiële verbanden, zonder dat wordt gestreefd naar het vaststellen van directe causale relaties. Dit maakt het onderzoek praktijkgericht en exploratief van aard (Bougie & Sekaran, 2020).

Dit onderzoek is erop gericht om inzichten bloot te leggen en mogelijk oplossingsrichtingen te identificeren die in de praktijk toepasbaar zijn. De uitkomsten van dit onderzoek zijn relevant voor woningcorporatie Trudo als opdrachtgever, maar bieden eveneens waarde voor de bredere corporatiesector, de woningmarkt in het algemeen en woningzoekenden in het bijzonder.

Het onderzoek maakt geen gebruik van een experimenteel design waarin variabelen systematisch worden gemanipuleerd om causale verbanden te testen. In plaats daarvan wordt een combinatie van literatuuronderzoek, casestudy's, interviews en analyse van bestaande gegevens ingezet om een breed en verdiepend beeld te verkrijgen.



Figuur 6: schematische weergave van het onderzoeksproces

3.2 Uitvoerbaarheid

De uitvoerbaarheid van dit onderzoek wordt versterkt door de ruime beschikbaarheid van relevante gegevens over woningverkoop, prijsontwikkelingen, de groei van de woningvoorraad en de financiële prestaties van woningcorporaties (Bougie & Sekaran, 2020). Deze data zijn onder meer toegankelijk via jaarverslagen van woningcorporaties en eerdere studies, zoals Breure (2009), waarin vergelijkbare databronnen zijn benut.

De centrale onderzoeksvraag vraagt om een methodologische aanpak waarin zowel kwantitatieve als kwalitatieve onderzoeksmethoden worden geïntegreerd (Bougie & Sekaran, 2020). Kwantitatieve analyses kunnen bijdragen aan het inzichtelijk maken van de financiële en volumetrische consequenties van VoV-instrumenten voor het investeringsvermogen van woningcorporaties. Tegelijkertijd levert kwalitatief onderzoek, bijvoorbeeld via interviews met corporatiemedewerkers, beleidsmakers en kopers, waardevolle informatie op over strategische afwegingen, onderliggende motieven en ervaren belemmeringen bij de toepassing van deze producten. Het onderzoek van Bot (2013) illustreert overtuigend hoe kwalitatieve methoden kunnen bijdragen aan een beter begrip van de vraagzijde van sociale koopconstructies.

Aangezien VoV-producten al in de praktijk worden toegepast, biedt casestudy-onderzoek bovendien een geschikte mogelijkheid om verschillende implementaties en beleidsstrategieën systematisch te vergelijken. Hierdoor kan de effectiviteit van uiteenlopende VoV-varianten empirisch worden beoordeeld. De voorgestelde onderzoeksopzet is daarmee zowel praktisch uitvoerbaar als methodologisch solide.

3.3 Actoren binnen het speelveld

Binnen het speelveld worden de volgende actoren geïdentificeerd:

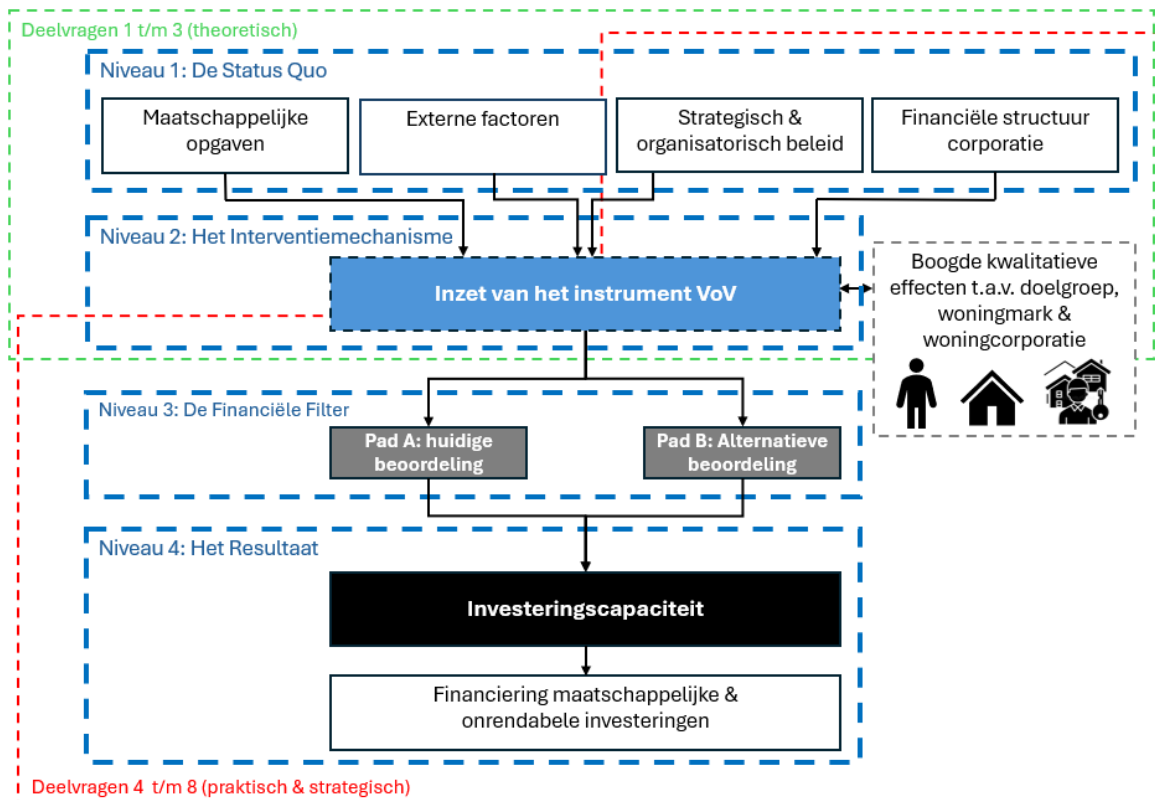
Actor	Varianten	Relevantie
1 Woningcorporaties	<ul style="list-style-type: none"> Woningcorporaties zonder een VoV-woningportefeuille Woningcorporaties met een VoV-woningportefeuille 	Governance, expertise, productmix (terugkooprecht vs plicht), VvE-strategie
2 Toezichthouders	<ul style="list-style-type: none"> Autoriteit Woningcorporaties (Aw) Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) 	Proportionaliteit balansbehandeling terugkooprecht; transparantie-eisen

3	Overheden	<ul style="list-style-type: none"> Centrale overheid Regionale overheid Lokale overheid 	Prestatieafspraken, grondbeleid, framing (“sociale voorraad” vs “verkoop”)
4	Doelgroep	<ul style="list-style-type: none"> Eigenaren van een VoV-woning Woningzoekenden op de sociale koopmarkt 	Toegankelijkheid, betaalbaarheid, begrijpelijkheid, transparantie

Bovengenoemde perspectieven worden in dit onderzoek nader belicht.

3.4 Onderzoeksmethoden

Onderstaand figuur betreft het conceptueel model waarin de samenhang wordt weergegeven tussen de elementen binnen het model en de theoretische en praktische deelvragen.



Figuur 7: theoretisch model inclusief positionering deelvragen

De onderzoeksstrategie hanteert een mixed-methodsbenadering waarin kwalitatieve en kwantitatieve onderzoeksmethoden worden gecombineerd, met het doel zowel de financiële effecten als de contextuele en strategische overwegingen inzichtelijk te maken.

3.4.1 Literatuuronderzoek

Deelvragen 1 tot en met 3 vormen de basis voor het theoretisch kader. Elke deelvraag kent een aantal subdeelvragen, die via systematisch literatuuronderzoek een antwoord krijgen. Hierbij wordt een narratieve analyse uitgevoerd van definities, indicatoren en beïnvloedende factoren zoals wetgeving, financiële ratio's, beleidsdruk, en marktontwikkelingen.

Op basis van de bevindingen bij de subdeelvragen volgt een conclusie per deelvraag. Aansluitend ontstaat telkens een nieuw onderdeel van het conceptueel model. Dit proces leidt uiteindelijk tot een samenhangend en volledig conceptueel model als afsluiting van het theoretisch kader.

3.4.2 Documentstudie

Deelvragen 4 en 5 krijgen gedeeltelijk antwoord via een systematische documentstudie. Deze aanpak richt zich op het analyseren van formele en openbaar toegankelijke documenten van woningcorporaties die VoV toepassen. Concreet gaat het om jaarverslagen, verkoopcijfers, beleidsdocumenten, beoordelingskaders, en strategische plannen van woningcorporaties van verschillende typen. Aanvullend komen sectorrapportages, publicaties van brancheorganisaties en evaluaties van VoV-constructies als secundaire bronnen in beeld. Het documentonderzoek dient twee hoofddoelen. Ten eerste geeft het inzicht in de wijze waarop VoV momenteel in de praktijk vorm krijgt binnen woningcorporaties in Nederland, inclusief de financiële opbrengsten en praktijkervaringen die daarbij een rol spelen. Dit sluit aan bij deelvraag 4. Ten tweede helpt het bij het identificeren van interne organisatiekenmerken en externe contextuele factoren die de inzet en het succes van VoV beïnvloeden, waarmee deelvraag 5 een onderbouwd antwoord krijgt.

De documentstudie volgt een gestructureerde analyse. Documenten worden geselecteerd aan de hand van vooraf opgestelde criteria, zoals relevantie voor VoV, tijdshorizon en beschikbaarheid van financiële en beleidsmatige informatie. Vervolgens vindt een inhoudsanalyse plaats waarbij de gegevens worden gecodeerd op thema's zoals financiële prestaties, risicoverdeling, verkoopvolumes, organisatorische randvoorwaarden en beleidscontext. Deze thematische ordening maakt een vergelijking tussen woningcorporaties mogelijk en ondersteunt generaliseerbare conclusies.

3.4.3 Kwantitatieve data-analyse

Naast een documentstudie vindt voor de volledige beantwoording van deelvragen 4 en 5 ook kwantitatieve data-analyse plaats. Deze analyse richt zich op het verzamelen en vergelijken van financiële en operationele gegevens van woningcorporaties die VoV toepassen en een vergelijkbare groep woningcorporaties zonder VoV-activiteiten. De gegevens komen uit publieke databronnen zoals dVi- en dPi-rapportages van de Aw, jaarrekeningen, verkoopgegevens uit het Kadaster en sectorrapportages van onder meer Aedes en mogelijk ook van de WSW. De eerder uitgevoerde documentstudie van corporatiespecifieke beleidsdocumenten leveren een aanvullende context over strategische keuzes en uitvoeringspraktijken.

Voor het in kaart brengen van de financiële effecten ligt de focus op indicatoren zoals investeringsruimte, verkoopopbrengsten, kasstromen, solvabiliteit, rentabiliteit en mutatiegraad van het verkoopdeel van de portefeuille. Verder komen volumematen zoals het aantal verkopen, typen VoV-producten en de doorlooptijd van verkoopprocessen in beeld. Deze variabelen geven inzicht in zowel financiële prestaties als operationele efficiëntie.

Voor de analyse wordt gebruikgemaakt van zowel kwalitatieve als kwantitatieve methoden, ondersteund door passende softwaretoepassingen (Bougie & Sekaran, 2020). Softwaretoepassing Excel zal worden benut voor de kwantitatieve analyses, terwijl Atlas.ti of NVivo ondersteuning biedt bij de ordening en analyse van kwalitatieve gegevens.

De analyse volgt een vergelijkende onderzoeksopzet. Eerst ontstaat een dataset waarin woningcorporaties met VoV-toepassing een aparte groep vormen. Daartegenover staat een controlegroep van woningcorporaties zonder VoV. Beide groepen matchen op kenmerken zoals omvang, regio en portefeuillesamenstelling, om vertekening te voorkomen. Vervolgens vindt statistische toetsing plaats om verschillen tussen beide groepen zichtbaar te maken, bijvoorbeeld via regressieanalyse of variantieanalyse. Zo komt in beeld welke financiële en volumetrische effecten samenhangen met VoV-implementaties.

De resultaten ondersteunen een beter begrip van de invloed van VoV op het investeringsvermogen van woningcorporaties en leggen bloot welke factoren het succes van dergelijke instrumenten versterken of juist beperken.

3.4.4 Expertinterviews

Aanvullend op de documentstudie en data-analyse vindt een reeks semigestructureerde expertinterviews plaats. Deze methode verdiept het inzicht in de toepassing van VoV en de factoren die de effectiviteit van deze instrumenten vormgeven. De interviews richten zich op vertegenwoordigers van de eerdergenoemde actoren 1 tot en met 3 die direct betrokken zijn bij besluitvorming, toezicht en uitvoering.

De interviews geven input voor de beantwoording van deelvragen 4, 5 en 6, waarbij zowel actuele praktijkervaringen als strategische overwegingen aan bod komen. Daarnaast ontstaat waardevolle informatie voor de beoordeling van de toekomstige strategische inzet van VoV zoals gevraagd in deelvragen 7 en 8.

Beoogd waren circa 20 interviews; gerealiseerd zijn 13 interviews wegens beschikbaarheid/tijd. Het semigestructureerde karakter zorgt voor systematische bespreking van vooraf vastgestelde thema's, terwijl ruimte blijft voor nieuwe inzichten uit de praktijk. De interviewonderwerpen richten zich op de uitvoeringspraktijk van VoV, financiële en organisatorische randvoorwaarden, risico's en ervaren knelpunten, en de gewenste beleidsmatige doorontwikkeling.

De analyse van de interviewgegevens volgt een thematische coderingsaanpak (Gudkova, 2017). Eerst vindt open codering plaats om patronen en terugkerende thema's zichtbaar te maken. Vervolgens ontstaat axiale codering waarin verbanden tussen factoren inzichtelijk worden. Tot slot volgt selectieve codering om de bevindingen te verbinden aan de deelvragen en het conceptueel model.

Validiteit krijgt aandacht door member checks, waarbij respondenten de mogelijkheid hebben om kernbevindingen te controleren op juistheid en interpretatie. Triangulatie versterkt de betrouwbaarheid door bevindingen uit interviews systematisch te vergelijken met data uit documentanalyse en kwantitatieve analyses. Hierdoor ontstaat een breder en consistentere beeld van de mechanismen die VoV in de praktijk beïnvloeden.

Met deze aanpak levert het interviewonderzoek een diepgaand en genuanceerd inzicht in de werking van VoV binnen de corporatiesector en draagt het bij aan een beantwoording van de deelvragen.

3.4.5 Online enquête

Naast de expertinterviews is een online enquête uitgevoerd onder belangstellenden voor 'kopen met korting'. Deze enquête heeft een aanvullend, verkennend karakter en richt zich op de percepties en verwachtingen van potentiële kopers in de oriëntatiefase, met specifieke aandacht voor (i) het begrip van de bijbehorende afspraken (zoals waardedeling en eventuele voorwaarden), (ii) de ervaren acceptatie van deze voorwaarden en (iii) de veronderstelde betekenis van kopen met korting voor toegang tot de koopmarkt. De vragenlijst is opgesteld na afronding van de interviews, zodat thema's en inzichten uit de kwalitatieve fase expliciet konden worden verwerkt in de verdere dataverzameling.

Microsoft Forms fungeerde als platform voor distributie en dataverzameling. De werving vond plaats via open kanalen op sociale media (LinkedIn, Instagram en Facebook) en liep gedurende de tweede helft van januari en februari. Voor deze werkwijze is gekozen omdat gerichte benadering van woningzoekenden via interne (klant)bestanden of gesloten distributielijsten in de praktijk privacy- en gegevensbeschermingsvraagstukken (AVG) kan oproepen, met name wanneer voor het benaderen van personen voor een specifiek onderzoeksdoel geen expliciete, aantoonbare toestemming of andere passende grondslag is georganiseerd. Door gebruik te maken van open wervingskanalen is beoogd dataminimalisatie te betrachten en tegelijkertijd een laagdrempelige responsmogelijkheid te bieden aan belangstellenden.

De uiteindelijke respons bleef beperkt (n=14). De resultaten worden daarom niet als representatief gepresenteerd, maar als indicatief en hypothesevormend. In de vragenlijst is beperkt contextinformatie uitgevraagd (zoals leeftijdscategorie, huishoudsamenstelling, inkomensbandbreedte en huidige woonsituatie), zodat antwoorden beter geduid kunnen worden tegen de achtergrond van het referentiekader van de respondent. De enquête bevatte voornamelijk gesloten vragen, waar mogelijk in de vorm van een 5-punts Likertschaal, aangevuld met (optionele) open antwoordmogelijkheden.

De analyse van de enquêtegegevens is primair descriptief uitgevoerd (frequenties en patroonherkenning). De uitkomsten uit de enquête zijn vervolgens in samenhang beschouwd met de resultaten uit de expertinterviews en de documentstudie, met als doel triangulatie op hoofdthema's (bijv. toegankelijkheid, legitimiteit en uitvoeringsaspecten), en niet om statistische toetsing of sectorbrede effectmeting te leveren. Op deze wijze draagt de enquête bij aan een meerlagig begrip van VoV, door het beleids- en organisatieperspectief aan te vullen met signalen uit de belevingswereld van belangstellenden.

3.4.6 Casestudie

Naast de sectorbrede kwantitatieve analyses wordt voor de beantwoording van deelvraag 5 '*Welke interne organisatiekenmerken en externe contextuele factoren beïnvloeden het succes van VoV-implementaties bij woningcorporaties?*' een gerichte casestudiebenadering toegepast in de vorm van een 'deviant (embedded) case study'. Deze methode richt zich expliciet op 'uitschieters' (deviant cases) om te begrijpen waarom bepaalde organisaties afwijken van het dominante patroon in de populatie. In plaats van te redeneren vanuit het gemiddelde, wordt juist ingezoomd op woningcorporaties die – gegeven vergelijkbare randvoorwaarden – met een uitgesproken inzet van VoV en welke investeringsuitkomsten hieruit volgen. Daarmee fungeert de deviant case study als verklarende verdieping: niet om sectorbrede generalisaties statistisch te herhalen, maar om mechanismen en voorwaarden te identificeren die in een algemene regressiebenadering minder zichtbaar kunnen zijn.

De case study is ‘embedded’ omdat niet één organisatie centraal staat, maar een ‘cluster van cases’: de Top 20 VoV-koplopers. Deze groep wordt geselecteerd op basis van een objectief en reproduceerbaar criterium, namelijk de mate waarin VoV in de portefeuille en/of balanspositie van de woningcorporatie een dominante rol speelt (bijvoorbeeld omvang/waarde van de VoV-positie of een hoog aandeel VoV binnen de totale voorraad). Binnen deze Top 20 wordt vervolgens onderzocht of (en hoe) zij afwijken van het sectorgemiddelde in termen van investeringsgedrag, en welke verklarende factoren daarbij plausibel zijn. De deviant case logica is hierbij: als VoV onder bepaalde omstandigheden aantoonbaar samenhangt met (meer) investeringsruimte of investeringsniveau, dan is de kans het grootst dat dit zichtbaar wordt bij woningcorporaties die VoV op schaal en strategisch inzetten.

De globale aanpak van deze deviant case study bestaat uit drie stappen.

1. Ten eerste wordt de Top 20 afgebakend en gepositioneerd ten opzichte van de totale sector (zodat duidelijk is waarin deze cases ‘afwijkend’ zijn).
2. Ten tweede worden voor deze Top 20 de belangrijkste kwantitatieve kernindicatoren beschreven en vergeleken met sectorbenchmarks (bijvoorbeeld investeringen per woning, ratio-ruimte en relevante portefeuillekenmerken), om de aard en richting van de afwijking scherp te krijgen.
3. Ten derde wordt de afwijking analytisch geduid door te zoeken naar terugkerende verklaringen (mechanismen en randvoorwaarden) die consistent zijn met de theoretische en kwantitatieve bevindingen uit eerdere onderdelen van dit onderzoek—zoals schaalvoordelen, marktcontext, strategische sturing en de wijze waarop vrijgekomen middelen (kasstromen) daadwerkelijk worden gealloceerd richting investeringen.

Daarmee vormt de deviant (embedded) case study een gerichte verdieping die helpt om de uitkomsten van de sectorbrede analyses beter te interpreteren en om het antwoord op de hoofdvraag te onderbouwen met inzicht in ‘waarom het in sommige gevallen wél (of juist níet) werkt’.

3.4.7 Beperkingen van het onderzoek

Bij de interpretatie van de onderzoeksresultaten is het belangrijk om een aantal beperkingen in ogenschouw te nemen. Deze beperkingen krijgen aandacht in de onderzoeksopzet, zodat mogelijke vertekening zoveel mogelijk afneemt.

- Het onderzoek kent geen experimenteel design met gecontroleerde interventies. De analyses richten zich daardoor op het vaststellen van samenhangen tussen variabelen, zonder uitspraken te doen over directe causaliteit.
- De selectie van woningcorporaties heeft invloed op de generaliseerbaarheid. Resultaten laten mogelijk vooral de situatie zien van de specifieke groepen binnen de steekproef. Binnen het onderzoek vindt daarom aandacht plaats voor:
 - een selectie van woningcorporaties die qua omvang, regio, woningvoorraad en doelgroep aansluiten bij de bredere populatie
 - beperking van subjectieve selectie door binnen de context willekeurig te kiezen
 - een steekproefomvang die voldoende variatie binnen de sector toont
 - identificatie en controle van versturende variabelen die uitkomsten beïnvloeden.

- De inzet van interviews brengt risico op sociale wenselijkheid en subjectieve interpretatie met zich mee. Voor een zo betrouwbaar mogelijke dataverzameling worden:
 - vragen met Likert-schalen afwisselend opgebouwd van negatief naar positief en andersom, om antwoordpatronen te doorbreken
 - inzichten uit de interviews altijd vergeleken met andere databronnen.

De inzet van triangulatie vormt een belangrijke waarborg voor validiteit en betrouwbaarheid. Resultaten uit interviews krijgen vergelijking met documentanalyse, kwantitatieve data en de online enquête. De enquête onder woningcorporaties en woningzoekenden versterkt het sectorbreed perspectief en helpt om individuele ervaringen in de juiste proporties te plaatsen.

4. Onderzoeksresultaten

Dit hoofdstuk beantwoordt de praktische deelvragen met een gecombineerde onderzoeks aanpak. Hierbij worden de resultaten uit de systematische documentstudie, de vergelijkende kwantitatieve data-analyse en semigestructureerde expertinterviews geïntegreerd. Triangulatie vindt plaats als gevolg van de verbinding van financiële en operationele indicatoren aan beleidsdocumenten en praktijkervaringen, zodat de beantwoording van de praktische deelvragen in samenhang kunnen worden beoordeeld. Eventuele verschillen tussen bronnen worden geduid en gecontextualiseerd.

4.1 VoV-toepassing door Nederlandse woningcorporaties, financiële opbrengsten en praktijkervaringen

De beantwoording van praktische deelvraag 4 volgt na stapsgewijze analyse.

4.1.1 Woningcorporaties en VoV (documentanalyse)

Jaarlijks leveren woningcorporaties hun verantwoordings- en prognosegegevens aan bij de Autoriteit woningcorporaties. Deze gegevens, bekend als de digitale verantwoordingsinformatie (dVi) en digitale prognose-informatie (dPi), worden via het platform data.overheid.nl openbaar beschikbaar gesteld voor geïnteresseerden. De dVi bevat informatie voor het berekenen van financiële ratio's van Nederlandse woningcorporaties. Daarnaast biedt deze dataset inzicht in welke woningcorporaties een terugkoopverplichting op de balans hebben opgenomen. Dit vormt een impliciete indicatie van woningcorporaties die beschikken over een portefeuille van VoV-woningen.

De dataset bevat informatie van de 272 woningcorporaties, ook wel toegelaten instellingen geheten, in Nederland. Uit de dataset van verslagjaar 2024 blijkt dat 169 woningcorporaties over een VoV-woningportefeuille beschikken. Omdat de omvang van woningcorporaties sterk varieert, is het absolute bedrag aan VoV-activa geen goede indicator om woningcorporaties met elkaar te vergelijken. Een grote woningcorporatie heeft vanzelf een grotere VoV-portefeuille, zonder dat VoV een relatief grote rol hoeft te spelen in het portfolio. Daarom is gekozen voor een genormaliseerde maatstaf die VoV-activa relateert aan de schaalgrootte van de woningcorporatie.

Voor een gedegen normalisatiebasis zijn drie opties zinvol. De eerste optie is VoV-activa als percentage van de totale activa. Een nadeel is echter dat de totale activa soms niet-operationele assets kan bevatten. Dit kan per woningcorporatie verschillen. De tweede optie is VoV-activa per verhuureenheid, bijvoorbeeld om op schaalgrootte te corrigeren. Dit is echter geen directe financiële ratio, maar meer een maat voor het volume. De laatste optie is VoV-activa als percentage van totale vastgoedportefeuille. Hoewel er niet altijd sprake is van vergelijkbare waarderingsbasis (marktwaarde versus beleidswaarde), is dit wel de meest logische basis voor normalisatie. Dit omdat VoV met het "echte" woningbezit wordt vergeleken.

In formulevorm:

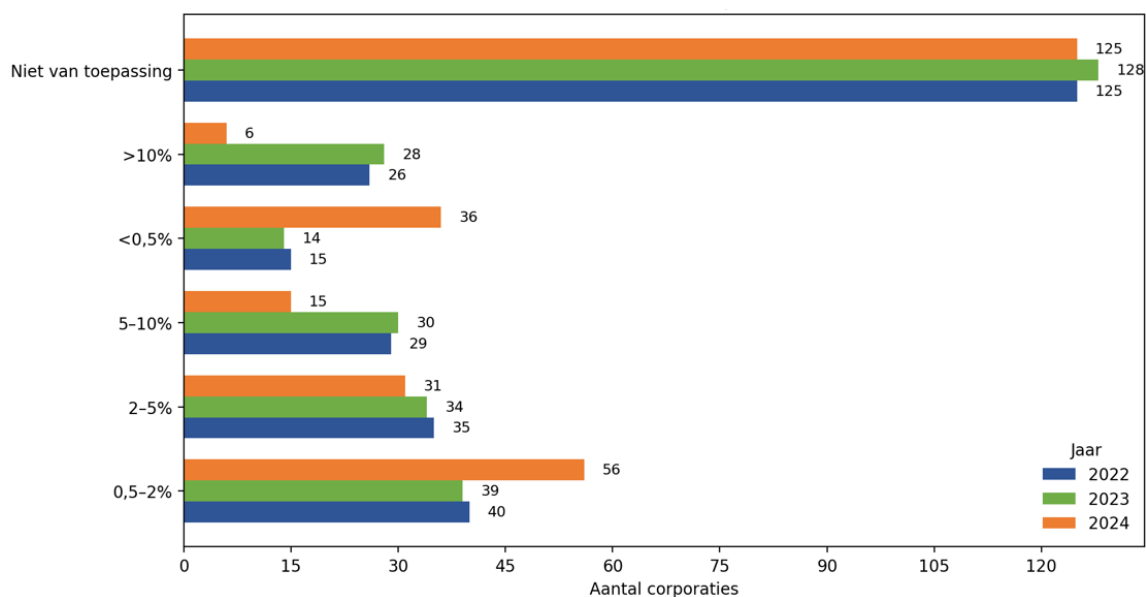
$$\text{VoV-ratio} = \frac{\text{VoV-activa}}{\text{Vastgoedportefeuille (beleidswaarde of marktwaarde)}}$$

Voor de vergelijking werd gekeken naar de dVi-gegevens over de jaren 2022, 2023 en 2024. Hieruit blijkt dat 2024 zich kenmerkt door een breed dalende VoV-ratio ten opzichte van 2023, als gevolg van een hard groeiende beleidswaarde. Bij de woningcorporaties die in 2024 desondanks hoog blijven, is de absolute VoV-post omvangrijk, terwijl de beleidswaarde sterk is toegenomen. De dynamiek in de VoV-ratio over de jaren laat zien dat deze correctiemethode gevoelig is voor waarderings- en portefeuille-mutaties in de beleidswaarde en dus primair een verhoudingsmaat is.

VoV-categorie	Aantal 2022	Aantal 2023	Aantal 2024
Niet van toepassing	125	128	125
< 0.5%	15	14	36
0.5-2%	40	39	56
2-5%	35	34	31
5-10%	29	30	15
> 10%	26	28	6

Tabel 1: Classificatie op basis van balanspost ACTIVA 'Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden' (verslagjaren 2022-2024); VoV-activa als % van de portefeuille (beleidswaarde)

Bron: dVi (Data 3.1 – Balans). Aggregatie per KvK over DAEB/niet-DAEB en TI/TE. Woningcorporaties zonder VoV-activa zijn geassocieerd als 'Niet van toepassing'. Categoriegrenzen in euro's; classificatie is jaar-gebonden (2022-2024).



Grafiek 1: VoV als % van beleidswaarde 2022-2024

Ten aanzien van de uitschieters in 2024 kan gesteld worden dat de hoogste ratio's in 2024 voor rekening komen van woningcorporaties met grote absolute VoV-posities en een sterk toegenomen beleidswaarde. Vergeleken met 2023 stegen de VoV-activa beperkt (typisch +2% tot +22%), terwijl de beleidswaarde vaak +120% tot +220% toenam. Dit noemer-effect verlaagt de ratio breed, maar wie al een zware VoV-post had, blijft relatief hoog.

Volgens Stichting OpMaat, aanbieder van het instrument KoopGarant, beschikken ruim 127 woningcorporaties en ontwikkelaars over een KoopGarant-licentie (OpMaat, 2024). Een recente inventarisatie door RIGO (Dol et al., 2023) bevestigt dat meer dan 100 woningcorporaties daadwerkelijk een dergelijke licentie bezitten. Daarnaast blijkt dat twaalf woningcorporaties het instrument Slimmer Kopen® toepassen of in het verleden hebben toegepast (Slimmer Kopen® voor corporaties, z.d.).

4.1.2 De huidige toepassing van Verkoop onder Voorwaarden door woningcorporaties in Nederland en de gerapporteerde financiële cijfers (documentanalyse)

VoV wordt door Nederlandse woningcorporaties ingezet als instrument om betaalbare koopwoningen te realiseren voor specifieke doelgroepen, zoals starters en middeninkomens. VoV-constructies kenmerken zich door een initiële korting op de marktwaarde en afspraken over terugkoop of winstdeling bij doorverkoop. Deze instrumenten beogen niet alleen betaalbaarheid, maar ook behoud van sociale voorraad en doorstroming op de woningmarkt (Platform31, 2023).

Financieel gezien levert VoV woningcorporaties opbrengsten op – vooral als gevolg van eerste verkopen - die kunnen worden aangewend voor investeringen in nieuwbouw en verduurzaming. In 2024 zijn via KoopGarant 510 woningen verkocht en via Slimmer Kopen® 354 woningen. Via KoopStart werd in datzelfde jaar 380 nieuwbouwwoningen gerealiseerd, mede ondersteund door het Nationaal Fonds Betaalbare Koopwoningen (OpMaat, 2024; Trudo, 2024). De opbrengsten zijn bescheiden in verhouding tot de totale omzet van woningcorporaties, maar dragen bij aan revolverende fondsen en versterken de liquiditeitspositie. Praktijkervaringen tonen dat VoV bijdraagt aan doorstroming en betaalbaarheid, maar dat administratieve lasten en fiscale complexiteit zoals overdrachtsbelastingvrijstellingen de implementatie bemoeilijken (Ministerie van Financiën & VRO, 2025).

Voor een vergelijking van de gerapporteerde opbrengsten en effecten zijn de jaarverslagen van 14 woningcorporaties vergeleken, waarvan 8 met een VoV-portefeuille en 6 zonder VoV-portefeuille. Verder is ook gekeken naar regionale verschillen.

Woningcorporaties met VoV-portefeuille		Woningcorporaties zonder VoV-portefeuille	
Naam	Regio	Naam	Regio
Destion	Noord- Limburg (Limburg)	De Goede Woning	Zoetermeer (Zuid-Holland)
Laurentius*	Breda e.o. (West-Brabant)	Krijtland Wonen*	Heuvelland (Limburg)
Rochdale	Amsterdam e.o. (Noord-Holland)	Stedelink	Zoetermeer e.o. (Zuid-Holland)
Stadgenoot	Amsterdam (Noord-Holland)	Woonbedrijf	Eindhoven e.o. (Noord-Brabant)
Triada*	Noord-Veluwe (Gelderland)	Wooninc.	Eindhoven e.o. (Noord-Brabant)
Trudo*	Eindhoven (Noord-Brabant)	ZOwonen*	Westelijke Mijnstreek (Limburg)
Vidomes	Zoetermeer (Zuid-Holland)		
Woonbron	Rotterdam e.o. (Zuid-Holland)		

Tabel 2: Onderzochte woningcorporaties naar VoV-portefeuille en regio

* Ter aanvulling op de analyse van de jaarverslagen heb ik bij de met een * aangeduide woningcorporatie een semigestructureerd expertinterview afgenomen, gericht op duiding en toetsing van de documentbevindingen (datatriangulatie).

De belangrijkste kengetallen voor dit onderzoek zijn opgenomen in bijlage 2.

Hierna volgt een integraal overzicht van de belangrijkste toelichtingen en financiële inzichten uit de analyse van de veertien jaarverslagen (2024). Dit overzicht vat de kernpunten samen over de verkoopstrategieën, de vermogenspositie en de operationele uitdagingen van de woningcorporaties.

1. De spanning tussen 'Papieren Rijkdom' en Kasstroom

Een rode draad in de financiële toelichtingen is de discrepantie tussen het jaarresultaat en de feitelijke besteedbare middelen:

- Niet-gerealiseerde winsten: Grote woningcorporaties zoals Stadgenoot en Rochdale rapporteren jaarwinsten van honderden miljoenen euro's, maar deze bestaan nagenoeg volledig uit de gestegen marktwaarde van het vastgoed. Zonder deze "papieren winst" zouden veel woningcorporaties een operationeel verlies lijden.
- Operationele druk: Het "huishoudboekje" (de operationele kasstroom) staat overal onder druk door stijgende rentelasten, hogere bouwkosten en de toenemende belastingdruk (zoals de ATAD-regeling en OZB). Veel woningcorporaties, waaronder ZOwonen, stellen dat hun verdienmodel op de lange termijn (>10 jaar) niet langer houdbaar is zonder structurele aanpassingen in het rijksbeleid.

2. Strategische investeringskeuzes

De bronnen laten zien dat woningcorporaties gedwongen worden tot scherpe keuzes:

- Nationale Prestatieafspraken (NPA)³: Veel woningcorporaties geven aan dat de ambities voor nieuwbouw en verduurzaming bij de huidige economische omstandigheden financieel nauwelijks haalbaar zijn.
- Fiscaliteit als rem: De belastingdruk is fors toegenomen. Bij sommige woningcorporaties, zoals Wooninc., gaat inmiddels circa drie maanden aan huurinkomsten direct op aan belastingen en heffingen. De ATAD-renteaftrekbeperking zorgt ervoor dat tientallen miljoenen euro's niet aan de volkshuisvesting besteed kunnen worden.

3. Regionale context bepalend voor de strategie en opgaven

1. Regio Eindhoven (MRE) - innovatie en ouderenhuisvesting: Woningcorporaties zetten sterk in op vernieuwende businessmodellen en seniorenhuisvesting. Er is veel aandacht voor zelfstandig wonen, sociale innovatie en betaalbaarheid (lage huren, studentenhuishuisvesting). Tegelijk vormt netcongestie een grote rem op nieuwbouw en verduurzaming.
2. Regio Zoetermeer/Haaglanden - samenwerking in de wijk: Deze regio blinkt uit in integrale, gebiedsgerichte allianties tussen woningcorporaties en gemeenten. Verduurzaming wordt gekoppeld aan verbetering van de openbare ruimte en doorstroming van senioren. De belangrijkste uitdaging is de lange doorlooptijd van nieuwbouw door trage procedures en bezwaartrajecten.
3. Regio Amsterdam (MRA) - extreme markt en grootstedelijke problematiek: Amsterdamse woningcorporaties opereren in een oververhitte markt met zeer hoge

³ De Nationale Prestatieafspraken (NPA) 2025–2035 zijn afspraken tussen het Rijk, woningcorporaties en gemeenten om het woningtekort aan te pakken. Ze richten zich op de bouw van 30.000 sociale huurwoningen per jaar, verduurzaming, betaalbaar huren en leefbare wijken, met extra aandacht voor ouderen. De NPA's leggen de maatschappelijke rol van woningcorporaties vast en bieden een landelijk kader voor samenwerking rond volkshuisvesting en de energietransitie.

marktwaarden, veiligheidsproblemen (bijvoorbeeld explosies bij woningen) en zware financiële en beleidsmatige beperkingen. Hoge lokale lasten, beperkte verkoopmogelijkheden en stagnatie van de warmtetransitie zetten de investeringsruimte onder druk.

4. Limburg (Noord- en Zuid) - vergrijzing en dorpskernen: Woningcorporaties focussen hier vooral op de snelle vergrijzing, met nadruk op levensloopbestendige woningen en aanpassing van bestaande voorraad in dorpen.

4. Twee uiteenlopende verkoopmodellen

Uit de jaarverslagen komen twee duidelijke strategieën naar voren:

- Het 'Revolving Fund'-model (VoV): Woningcorporaties zoals Trudo en Vidomes zetten VoV (zoals Slimmer Kopen® of Koopgarant) in als een essentieel onderdeel van hun businessmodel. Door woningen met korting te verkopen, maken zij koopwoningen bereikbaar voor lagere inkomens, terwijl zij via een terugkooprecht of -plicht de regie over de woning en de waardeontwikkeling behouden voor toekomstige sociale huurders c.q. kopers.
- Het 'Voorraad-beschermings'-model (Regulier): Woningcorporaties zoals Stedelink, De Goede Woning en Laurentius verkopen woningen uitsluitend tegen de volledige marktwaarde of zijn zeer terughoudend met verkoop om hun schaarse sociale voorraad te beschermen. Verkoopopbrengsten worden hier primair gezien als een noodzakelijke financieringsbron voor nieuwbouw en verduurzaming.

5. De impact van de Terugkoopverplichting

Voor woningcorporaties met een grote VoV-portefeuille vormt de boekhoudkundige verwerking van terugkooprechten een bijzonder aandachtspunt:

- Balanspost versus realiteit: Bij woningcorporaties als Woonbron en Trudo staat een enorme terugkoopverplichting aan de passivazijde (bij Woonbron ruim € 1,3 miljard). Hoewel de terugkoopverplichting boekhoudkundig als schuld wordt opgenomen en daarmee de solvabiliteit drukt, blijft de bij verkoop verstrekte korting buiten de balans. Volgens Trudo vertegenwoordigt juist deze korting een stille reserve van honderden miljoenen euro's aan actuele waarde.
- Borgingscapaciteit: Omdat deze verplichtingen meewegen in de ratio's van de toezichthouders (Aw/WSW), beperkt het de theoretische leencapaciteit van deze woningcorporaties voor nieuwe projecten.
- Effect bij wegvallen verplichting: Het vervallen van deze balansverplichting kan de financiële positie op papier versterken. De mate waarin dit daadwerkelijk tot extra investeringsruimte leidt, is echter afhankelijk van andere financiële ratio's; bij veel corporaties vormt inmiddels met name de ICR een beperkende factor.

Uit de analyse van de jaarverslagen over 2024 blijkt dat VoV zeer verschillend wordt ingezet door woningcorporaties. Voor sommige woningcorporaties is VoV een strategisch instrument binnen het businessmodel om koopwoningen betaalbaar te houden, terwijl anderen het beleid hebben afgebouwd of bewust uitsluiten om de sociale huurvoorraad te beschermen.

Woningcorporaties zoals Trudo, Wooncompagnie en Vidomes maken actief gebruik van VoV, zij het in verschillende mate, onder meer via revolving-fundconstructies en expliciete afwegingen van maatschappelijk rendement. Andere corporaties, waaronder Laurentius,

Stedelink, Stadgenoot en Rochdale, stellen zich terughoudender op en realiseren momenteel weinig tot geen nieuwe VoV-verkopen.

Er bestaan verschillende VoV-producten (zoals Slimmer Kopen®, Koopgarant en diverse startersregelingen), die onderling sterk verschillen in kortingen en verkoopvolumes. Sommige woningcorporaties die in het verleden actief gebruikmaakten van VoV, zoals Woonbron, realiseerden destijds hoge aantallen transacties, maar bouwen hun VoV-portefeuille inmiddels geleidelijk af. Nieuwe verkopen onder voorwaarden vinden daar nog slechts op beperkte schaal plaats, terwijl het aantal terugkopen structureel hoger ligt dan het aantal nieuwe verkopen.

Boekhoudkundig worden VoV-verkopen vaak niet als echte verkoop, maar als financieringstransactie verantwoord, vanwege de terugkoopverplichting en het behoud van economische risico's. Dit leidt voornamelijk tot substantiële terugkoopverplichtingen op de balans en wordt door sommige woningcorporaties gezien als stille reserves.

Kortom: VoV fungeert bij sommige woningcorporaties als een krachtig instrument voor betaalbaar eigendom en investeringsruimte, maar brengt ook complexe financiële en strategische afwegingen met zich mee, waardoor de inzet sterk verschilt per organisatie.

4.1.3 Welke praktijkervaringen zijn tot op heden opgedaan? (expertinterviews)

Gedurende november 2025 tot en met januari 2026 zijn 13 semigestructureerde interviews gehouden met stakeholders uit drie hoofdgroepen: woningcorporaties (zowel gebruikers als niet-gebruikers), overheden (gemeenten/provincie) en toezichthouders (Aw/WSW). *Bijlage 4* bevat een toelichting op de methodologische aanpak en onderzoeksstrategie van de interviews.

In Tabel 3 (overzicht geïnterviewde stakeholders) is de samenstelling van de respondenten weergegeven.

Type stakeholder	Organisatie	Functie
Toezichthouder	Waarborgfonds sociale woningbouw (WSW)	Senior Accountmanager
Toezichthouder	Autoriteit Woningcorporaties (Aw)	Coördinerend specialistisch inspecteur
Provincie	Provincie Zuid-Holland	Regioaccount en beleidsadviseur Wonen
Gemeente	Gemeente Eindhoven	Wethouder Wonen
Gemeente	Gemeente Helmond	Beleidscoördinator Wonen
Gemeente	Gemeente Oirschot	Adviseur Regio en Woonbeleid
Financieel advies – voorheen Raad voor de Jaarverslaggeving	Zelfstandig adviseur	Voormalig voorzitter van de sectorgroep PvC en lid van de Raad voor de Jaarverslaggeving.
Woningcorporatie	ZOWonen	Directielid Bedrijfsvoering
Woningcorporatie	Krijtland Wonen	Directeur-bestuurder
Woningcorporatie	Wooncompagnie	Teamleider Verhuizen en Huurbetaling
Woningcorporatie	Triada	Directeur-bestuurder

Woningcorporatie	Laurentius	Portefeuillemanager Senior Verhuurmakelaar Assetmanager
Woningcorporatie	Trudo	Manager Strategie & Beleid

Tabel 3: Overzicht geïnterviewde stakeholders

Codes en patronen

Op basis van de interviewtranscripten zijn codes en patronen geïdentificeerd. De belangrijkste thema's die uit de gesprekken naar voren komen, zijn gecodeerd in vijf hoofdcategorieën:

1. Financieel & ratio's: investeringscapaciteit, kasstromen, rentelasten, ICR (Interest Coverage Ratio) en solvabiliteit.
2. Verslaglegging & toezicht: balansverlenging, terugkoopplicht versus terugkooprecht, RJ-richtlijnen en de rol van Aw en WSW.
3. Volkshuisvestelijke opgave: betaalbaarheid voor starters en middengroepen, behoud van sociale voorraad en doorstroming, emancipatie op de woningmarkt.
4. Interne organisatie: complexiteit van het product, benodigde expertise en capaciteit, en communicatie met kopers.
5. Stakeholdermanagement: relatie met gemeenten, prestatieafspraken, grondprijzen en politiek-bestuurlijk draagvlak, verschil in perspectief: financieel instrument voor woningcorporaties tegenover wooninstrument voor gemeenten.

Binnen deze hoofdcategorieën komen vier terugkerende patronen naar voren:

A. Het 'vliegwiel-effect' versus voorraadbehoud

Een duidelijk patroon is dat VoV door voorlopers (zoals Wooncompagnie en Trudo) wordt ingezet als revolverend mechanisme: verkoopopbrengsten worden benut om nieuwbouw (mede) te financieren. Tegelijkertijd vrezen veel gemeenten en behoudende woningcorporaties dat (ook) VoV de sociale huurvoorraad uitholt. Een relevant spanningsveld daarbij is de wederkerigheid: in hoeverre staat de versnelling van nieuwbouw door VoV-inkomsten in verhouding tot (tijdelijke) afname van de huurvoorraad? Opvallend is dat een meedenkende gemeente het vliegwieleffect van een corporatie actief kan legitimeren, zoals in Eindhoven.

B. De belemmering van 'balansverlenging'

Een terugkerend patroon is dat woningcorporaties VoV hebben afgebouwd of vermijden vanwege de boekhoudkundige druk op de balans. De verplichting om middelen beschikbaar te houden voor toekomstige terugkoop beperkt de actuele investeringsruimte. Dat toezichthouders (Aw/WSW) voornemens zijn om de beoordeling voor producten met een terugkooprecht te versoepelen, wordt door respondenten gezien als een mogelijk kantelpunt voor de toekomstige investeringscapaciteit.

C. Regionaliteit en marktdynamiek

De (ervaren) effectiviteit van VoV blijkt sterk afhankelijk van de regionale context. In dynamische markten zoals Eindhoven/Helmond wordt VoV vaker gezien als onderdeel van de sociale voorraad en als instrument voor doorstroming en betaalbare koop. In andere regio's (bijvoorbeeld delen van Limburg of kleinere kernen) is vaker sprake van koudwatervrees, onbekendheid met het product of beperkt politiek draagvlak. Dit wijst op het belang van lokale koopwensen én bestuurlijke bereidheid als randvoorwaarden voor toepassing.

D. Complexiteit als operationele barrière

Meerdere respondenten wijzen op de beheerlasten en specialistische kennis die nodig zijn voor VoV. Processen rondom terugkoop, taxaties en onderhoudsdiscussies worden als complex en reputatiegevoelig ervaren. Dit suggereert dat vooral grotere of gespecialiseerde organisaties VoV beter kunnen organiseren en (indien gewenst) opschalen. Daarnaast kan 'gespikkeld bezit' (een mix van huurders en kopers in één complex) stadsontwikkeling bemoeilijken bijvoorbeeld bij herontwikkel- en verdichtingsopgaven. Dit is een aandachtspunt bij de keuze om complexen aan te merken voor Verkoop.

E. De 'Schijntegenstelling' in Belangenbehartiging

Uit de interviews komt een duidelijke beleidsmatige tegenstelling naar voren in de waardering van VoV als volkshuisvestelijk instrument. Traditionele belangenbehartigers en behoudende bestuurders redeneren veelal exclusief vanuit de bescherming van de huurder en leggen de nadruk op het rigide behoud van de fysieke sociale huurvoorraad. Door deze eenzijdige benadering ontstaat er een institutionele blinde vlek voor de emanciperende potentie die VoV biedt aan starters en huishoudens met een bescheiden inkomen, die door dit instrument de kans krijgen om de koopmarkt te betreden en vermogen op te bouwen. Vooruitstrevende overheden hanteren daarentegen een meer integrale en vraaggerichte visie, waarbij niet de juridische eigendomsvorm, maar het bedienen van de behoefte van de sociale doelgroep centraal staat

Overkoepelend geldt dat het 'vliegwiel' alleen blijft draaien wanneer er voldoende marktdynamiek is én wanneer de woningcorporatie de verkoopopbrengsten daadwerkelijk kan vertalen naar toevoeging van nieuwe woningen. Als nieuwbouw stagneert, wordt verkoop sneller ervaren als uitholling van de huurvoorraad. Daarnaast werkt balansverlenging remmend, doordat middelen beschikbaar moeten blijven voor toekomstige terugkopen, wat de actuele investeringsruimte beperkt.

Deze coderingsstructuur en patronen vormen de basis voor de ordening van respondenten en bevindingen in de tabellen die hierna volgen: Tabel 4 positioneert woningcorporaties op basis van hun VoV-status, strategische motieven en toekomstvisie; Tabel 5 laat per stakeholdergroep zien waar de belangrijkste knelpunten worden ervaren; en Tabel 6 vat de 'vliegwiel-stelling' samen over de mate waarin VoV als investeringsinstrument wordt gezien.

Om de diversiteit in perspectieven systematisch te duiden, zijn de respondenten in de analyse gegroepeerd op basis van (1) hun huidige VoV-status, (2) strategische motieven voor (niet-)toepassing en (3) de ervaren knelpunten.

Deze ordening maakt zichtbaar dat verschillen in waardering van VoV minder samenhangen met 'voor of tegen' als principe, maar vooral met financiële ruimte (ratio's), regionale marktdynamiek, uitvoeringscapaciteit en politiek-bestuurlijk draagvlak.

Typologie van woningcorporaties: status, motieven en toekomstvisie

Tabel 4 vat de woningcorporaties samen langs een 'gebruikerscontinuüm' (actief-passief-gestopt-niet-gebruiker). Dit sluit aan bij het interviewpatroon waarin voorlopers VoV positioneren als revolverend instrument ('vliegwiel'), terwijl andere woningcorporaties VoV juist vermijden vanuit zorgen over balansverlenging, uitvoeringscomplexiteit of voorraadbescherming.

Woningcorporatie	Type VoV-gebruiker	Huidige status	Primair motief voor wel/niet toepassen	Toekomstvisie
Trudo	Actief (grootschalig)	Integraal onderdeel businessmodel (ca. 80% gelabeld)	Financieel: vliegwiel voor nieuwbouw & Sociaal: menging/emancipatie	Uitbreiden en doorgaan; VoV is essentieel voor investeringscapaciteit.
Wooncompagnie	Actief	Actieve portefeuille (ca. 2000 woningen), vooral Koopgarant	Sociaal: middeninkomens bedienen & Financieel: kasstromen genereren	Doorgaan, maar mix verschuift deels naar reguliere verkoop voor directere opbrengst.
Laurentius	Passief (afbouwend)	Voornamelijk terugkoop en beheer, nauwelijks nieuwe uitgifte	Financieel/organisatie: complexiteit en balansverlenging wegen zwaar	Heroverweging; visie in ontwikkeling om mogelijk weer te starten voor investeringsruimte.
Triada	Gestopt	Afbouwen portefeuille, alleen reguliere verkoop aan huurders	Financieel: balansverlenging drukte te zwaar op middelen; geen noodzaak in huidige markt	Geen noodzaak bij huidige marktwaarde en kasstroom; focus op reguliere verkoop.
ZOwonen	Niet-gebruiker	Verkoopt wel (\pm 50/jaar), maar regulier (zonder voorwaarden)	Sociaal: angst voor uitholling sociale voorraad & Financieel: ICR knelt pas vanaf 2030	Mogelijk in beeld na 2030 als reguliere financiering knelt.
Krijtland Wonen	Niet-gebruiker	Geen VoV, terughoudend met verkoop	Politiek: gemeenten zijn tegen verkoop sociale voorraad	Kansrijk voor specifieke complexen (kwaliteitsimpuls), maar afhankelijk van gemeente.

Tabel 4: Toepassing en strategie van VoV per woningcorporatie

Duiding: In de interviews komt naar voren dat de ‘actieve’ gebruikers (met name Trudo en Wooncompagnie) VoV nadrukkelijk framen als cashflow- en investeringsmechanisme: opbrengsten uit verkoop worden ingezet om nieuwbouw (en soms verduurzaming) mogelijk te maken. Bij passieve/gestopte gebruikers overheersen argumenten rond balansverlenging (druk op solvabiliteit en daarmee op leencapaciteit) en uitvoeringslasten (beheer, terugkoop, taxaties, communicatie met kopers). Niet-gebruikers plaatsen VoV vaker in een voorraad- en legitimiteitsframe: “elke verkoop is er één minder”, mede gevoed door lokaal-politieke gevoeligheid en onzekerheid over borging bij doorverkoop.

Ervaren knelpunten: waar zit de ‘pijn’ per stakeholdergroep?

De interviewanalyse laat vijf terugkerende themaclusters zien:

1. Financieel & ratio's
2. Verslaglegging & toezicht
3. Volkshuisvestelijke opgave
4. Interne organisatie en
5. Stakeholdermanagement

Tabel 5 projecteert deze kwalitatieve thema's op drie kernknelpunten die in vrijwel alle gesprekken terugkomen: balansverlenging/ratio's, uitholling van sociale voorraad, en complexiteit/uitvoering.

Stakeholdergroep	Knelpunt: Balansverlenging / financiële ratio's	Knelpunt: 'Uitholling' sociale voorraad	Knelpunt: Complexiteit & uitvoering
Woningcorporaties (VoV-gebruikers)	Hoog: grootste barrière voor opschaling (m.n. solvabiliteit)	Laag: VoV juist als behoud/roulatie voor doelgroep	Gemiddeld: vraagt expertise en administratie, maar beheersbaar
Woningcorporaties (niet-gebruikers)	Gemiddeld: reden om niet te starten (naast ICR)	Hoog: vrees 'krenten uit de pap' en krimp voorraad	Hoog: beheer 'gespikkeld bezit' en VVE-gedoe
Gemeenten (voorstanders)	Laag: beperkt zicht op interne financiën woningcorporatie	Laag: toevoeging aan sociale voorraad (mits geborgd), bescherming huurder versus kansen voor de koper (emancipatie- instrument).	Gemiddeld: zorgen over juridische borging, doorverkoop/grondprijs, complexiteit stadsontwikkeling
Gemeenten/Provincie (sceptici)	n.v.t.	Hoog: "elke verkoop is één minder" voor wachtlijst	Hoog: onbekendheid met product en borging
Toezichthouders (Aw/WSW)	Gemiddeld: zien liquiditeitsrisico bij massale terugkoop; regels in beweging	Neutraal: geen oordeel over portefeuillestrategie mits governance klopt	Gemiddeld: risico's rond waardebeoordeling en fraudegevoeligheid

Tabel 5: Beleving van knelpunten per stakeholdergroep

Duiding: Deze matrix maakt zichtbaar dat de discussie over VoV in essentie twee 'botsende rationaliteiten' kent. Enerzijds is er de financieel-instrumentele logica (VoV als revolverend vliegwiel), anderzijds de voorraad- en legitimizeitslogica (VoV als potentiële uitholling). Opvallend is dat gebruikers het voorraadargument vaak omkeren: door de terugkoop/waardedeling blijft de woning (functioneel) onderdeel van de sociale voorraad, terwijl niet-gebruikers verkoop—ook onder voorwaarden—primair zien als onttrekking.

De 'vliegwiel-stelling': is VoV noodzakelijk voor investeringskracht?

Een derde patroon is de mate waarin respondenten VoV beschouwen als noodzakelijk investeringsinstrument. In de interviews wordt dit expliciet verwoord als "vliegwiel": verkoopopbrengsten draaien nieuwbouwproductie aan, maar alleen als de context (markt, procedures, plancapaciteit) toelaat dat de opbrengsten daadwerkelijk in nieuwe woningen

kunnen landen. Tabel 6 positioneert de belangrijkste respondenten langs een schaal van “niet noodzakelijk” tot “essentieel”.

Respondent	Stellingname: “VoV is noodzakelijk voor onze investeringskracht”	Onderbouwing (uit transcript / kernparafraze)
Trudo	Essentieel	Zonder verkoopopbrengsten is bouwcapaciteit niet haalbaar.
Wooncompagnie	Belangrijk	Forse verkoop nodig om bouwopgave te realiseren.
ZOwonen	Potentieel (toekomst)	Nu nog niet nodig; vanaf ~2030 kan ICR knellen, dan optie.
Triada	Niet noodzakelijk	Financiële positie voldoende; reguliere verkoop volstaat.
Laurentius	Onderzoekend	In voorstadium: verkennen of instrument middelen kan genereren.
Gemeente Eindhoven	Faciliterend	Verkoop als motor voor nieuwbouw: geen bedreiging voor de volkshuisvesting, maar een legitieme en noodzakelijke aanjager van de investeringskracht.
WSW	Nuancerend	Werkt als vliegwiel in dynamische markt; bij dure nieuwbouw kan korting liquiditeit kosten.

Tabel 6: De ‘vliegwiel-stelling’: is VoV een noodzakelijk investeringsinstrument?

Duiding: De spreiding in tabel 6 benadrukt dat “VoV als vliegwiel” geen generieke waarheid is, maar een contextafhankelijk mechanisme: het werkt vooral waar

- (1) de aanwezige vraag naar betaalbare koop wordt gefaciliteerd via lokaal beleid en prestatieafspraken,
- (2) woningcorporaties de uitvoeringscomplexiteit kunnen dragen, én
- (3) nieuwbouw daadwerkelijk kan worden opgeschaald.

Respondenten benadrukken bovendien dat het vliegwiel alleen blijft draaien wanneer verkoop niet leidt tot structurele krimp van de huurvoorraad; stopt nieuwbouw, dan wordt verkoop politiek en maatschappelijk kwetsbaar.

4.1.4 Beschrijvend bedrijfsvergelijk

Om inzicht te krijgen in de financiële opbrengsten die gemoeid zijn met de toepassing van VoV is een analyse uitgevoerd op basis van de eerdergenoemde dVi van woningcorporaties over de jaren 2021 tot en met 2024.

Woningcorporaties zijn onderverdeeld in twee groepen op basis van toepassing van VoV: woningcorporaties die VoV toepassen (VoV-groep) en woningcorporaties die VoV niet toepassen (niet-VoV-groep). Deze twee groepen zijn vergeleken op basis van groepsgemiddelden en medianen. De vergelijking is uitsluitend beschrijvend van aard en beoogt geen uitspraken te doen over causaliteit tussen VoV-toepassing en financiële prestaties of investeringsruimte.

De bevindingen uit de beschrijvende vergelijking over de onderzochte jaren (2021-2024) tonen een consistent patroon. Woningcorporaties die VoV toepassen hebben gemiddeld een grotere organisatieomvang, uitgedrukt in het aantal woningen in bezit. Deze schaalgrootte vertaalt zich

in hogere absolute balanstotalen en grotere absolute financiële volumes. Dit beeld is echter beperkt van waarde wanneer men naar de relatieve financiële positie wil kijken.

Wanneer de financiële indicatoren worden genormaliseerd—bijvoorbeeld door investeringen per woning of financiële ratio's als solvabiliteit—blijkt dat de verschillen tussen woningcorporaties met en zonder VoV grotendeels verdwijnen. Dit suggereert dat de waargenomen verschillen in absolute investeringsruimte primair samenhangen met schaafeffecten en niet eenduidig kunnen worden toegeschreven aan de toepassing van VoV als zodanig. De relatieve financiële positie van corporaties met VoV wijkt niet wezenlijk af van die van woningcorporaties zonder VoV. Deze bevinding is robuust over de gehele onderzoeksperiode en ondersteunt de conclusie dat VoV vooral voorkomt bij grotere woningcorporaties, maar dat het toepassen van VoV geen significante positieve invloed heeft op de genormaliseerde financiële indicatoren.

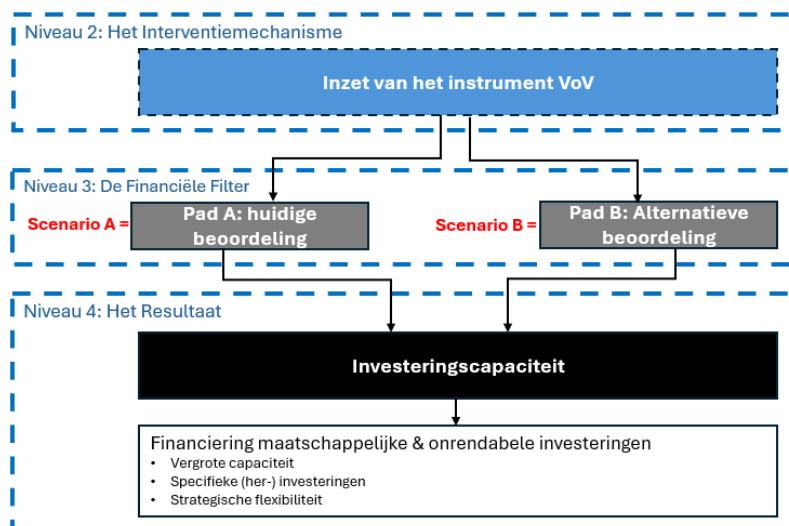
4.1.5 Statistisch bedrijfsvergelijk: financiële opbrengsten onder verschillende regelkaders

In deze paragraaf worden twee scenario's uitgewerkt om te verkennen hoe VoV functioneert onder verschillende regelgevende condities. De scenarioanalyse heeft tot doel inzicht te bieden in de mate waarin het effect van VoV op de investeringsruimte van woningcorporaties samenhangt met het geldende regelkader. Het gaat hierbij om een algemeen sector beeld van de gemiddelde woningcorporatie.

- In scenario A wordt uitgegaan van het huidige regelgevend, fiscaal en boekhoudkundig kader rondom VoV. Dit scenario beschrijft hoe VoV onder ongewijzigde regelgeving doorwerkt in de financiële positie en investeringsmogelijkheden van woningcorporaties en fungeert als referentiepunt.
- In scenario B wordt een alternatief scenario verkend waarin sprake is van een aangepast regelkader met versoepelde randvoorwaarden. Dit scenario onderzoekt hoe wijzigingen in regelgeving en verantwoordingsvereisten de financiële werking van VoV zouden kunnen beïnvloeden.

De uitwerking van beide scenario's vormt de basis voor een vergelijking van de effecten van VoV onder verschillende regelkaders en maakt zichtbaar in hoeverre de huidige regelgeving bepalend is voor de financiële uitkomsten.

De scenario's sluiten aan op niveau 3 van het theoretisch model (zie paragraaf 2.4): Pad A 'huidige beoordeling' sluit aan op scenario A, waar Pad B 'alternatieve beoordeling' aansluit op scenario B.



Figuur 8: uitsnede theoretisch model en positionering scenario's A en B

Scenario A Huidige Situatie met Balansverlenging (Pad A)

Voortbouwend op het beschrijvende bedrijfsvergelijk is een statistisch bedrijfsvergelijk uitgevoerd met als doel de effecten van VoV op investeringsruimte te kwantificeren. Eerst worden simpele verbanden tussen twee variabelen inzichtelijk gemaakt; vervolgens wordt met een multivariate regressieanalyse onderzocht hoe deze verbanden standhouden.

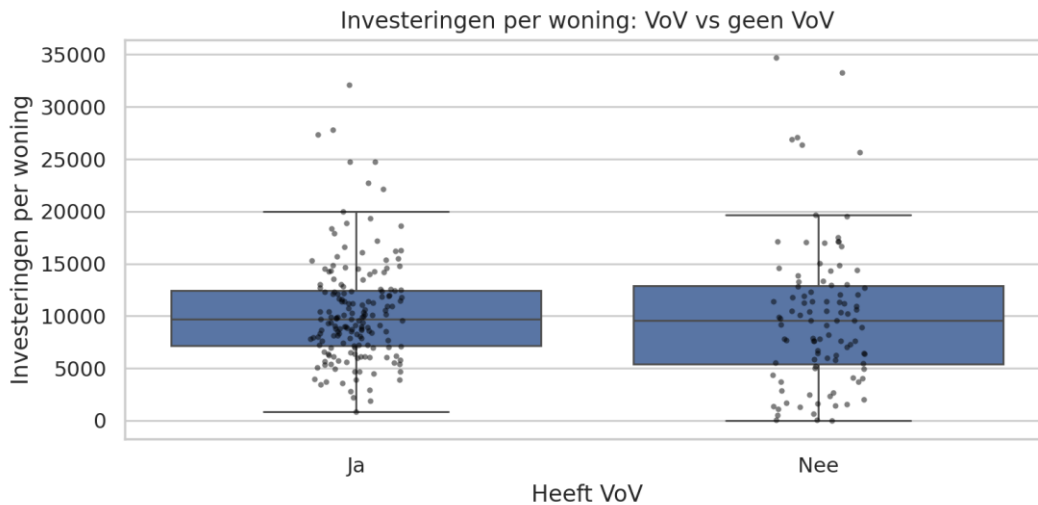
Door technische beperkingen⁴ is een eenvoudige regressiemethode gebruikt, waarbij correcties zijn toegepast om te voorkomen dat verschillen tussen woningcorporaties de resultaten vertekenen. Deze verschillen hangen samen met schaal (kleine versus grote woningcorporaties) en met het feit dat investeringen per woning bij sommige woningcorporaties veel sterker fluctueren dan bij andere. Dit verschijnsel staat bekend als heteroscedasticiteit, oftewel ongelijke spreiding van de fouten.

Om hiervoor te corrigeren is een HC3-correctie toegepast. Deze past de onzekerheidsmarges van de schattingen aan voor observaties die sterk afwijken of relatief veel invloed hebben op de uitkomst, waardoor de statistische conclusies robuuster worden bij grote verschillen in schaal.

⁴ Vanwege beperkingen in de gebruikte programmeeromgeving was het niet mogelijk gebruik te maken van gespecialiseerde statistische pakketten voor regressieanalyse en modeldiagnostiek.

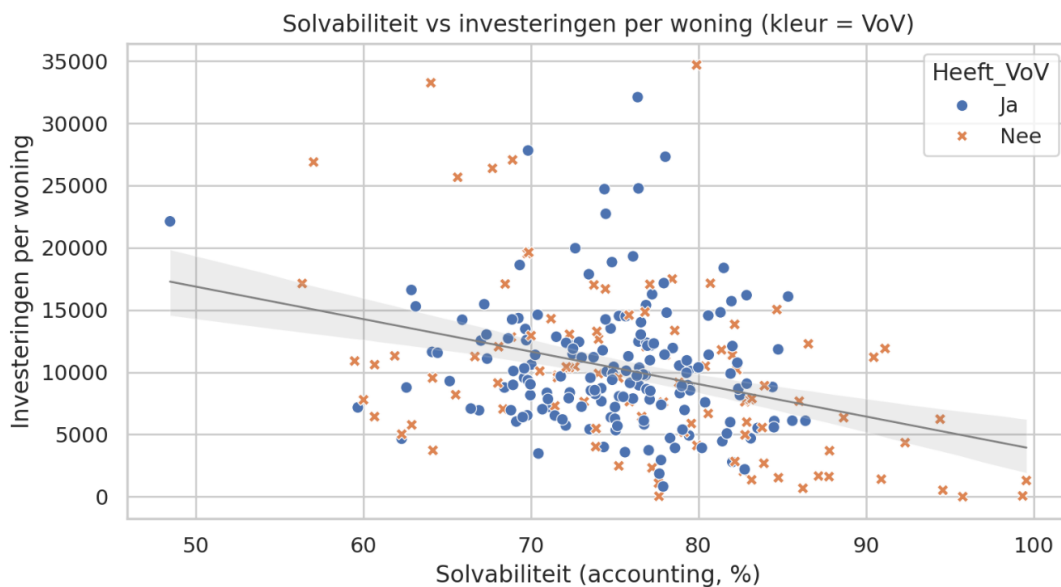
Bivariate Relaties

De onderstaande figuren presenteren de relatie tussen VoV-toepassing en investeringen per woning, en ook de relatie tussen solvabiliteit en investeringen per woning.



Grafiek 2: verdeling van investeringen per woning voor woningcorporaties met VoV en woningcorporaties zonder VoV (peiljaar 2024) (Investerings per woning in €)

Bovenstaande figuur laat in één oogopslag zien of de typische investeringen per woning structureel anders liggen voor woningcorporaties met VoV versus zonder VoV. Over de gehele onderzoeksperiode (2021-2024) is het onderscheid tussen beide groepen minimaal, hetgeen aansluit bij het beschrijvend bedrijfsvergelijk.



Grafiek 3: Verdeling van het verband tussen solvabiliteit en investeringen van woningcorporaties met VoV en woningcorporaties zonder VoV (peiljaar 2024) (Investerings per woning in €)

Het patroon dat eerder naar voren kwam blijft zichtbaar: het onderscheid VoV/geen VoV verklaart visueel niet heel veel, terwijl solvabiliteit wél duidelijk samenhangt met investeringen per woning. Met name woningcorporaties met een lagere solvabiliteit rapporteren hogere investeringen per woning, hetgeen kan duiden op een omgekeerde causaliteit. Daarom zijn de

resultaten associatief en worden geen causale uitspraken gedaan: de uitkomsten beschrijven alleen statistische samenhangen.

Multivariate Regressieanalyse

In aansluiting op de bivariate analyses is een multivariate regressieanalyse uitgevoerd om de samenhang tussen Verkoop onder Voorwaarden (VoV) en investeringen per woning te toetsen in samenhang met andere relevante kenmerken. Hierbij is gekozen voor een relatief eenvoudige modelspecificatie, passend bij de beschikbare analysemiddelen en de aard van de data. Het model corrigeert voor verschillen in schaalgrootte tussen woningcorporaties en voor variatie in investeringen per woning. Door toepassing van HC3-robuste standaardfouten zijn de onzekerheidsmarges aangepast voor ongelijke spreiding en invloedrijke observaties, waardoor de statistische conclusies minder gevoelig zijn voor uitschieters en schaalverschillen tussen woningcorporaties. Het gehanteerde model voor de multivariate regressieanalyse luidt als volgt:

$$\text{Investerings per woning (in €)} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{VoV} + \beta_2 \cdot \log(\text{aantal woningen}) + \beta_3 \cdot \text{solvabiliteit} + \varepsilon$$

In de modelspecificatie wordt gecorrigeerd voor schaal (log aantal woningen) en solvabiliteit. Tegelijkertijd kunnen er variabelen zijn die zowel investeringen als balanspositie beïnvloeden, zoals regionale marktkrapte, verschillen in nieuwbouwprogrammering en timingseffecten rond boekjaarafsluiting of sprongen in beleidswaarde. Omdat deze factoren niet expliciet in het model zijn opgenomen, moeten de uitkomsten met de nodige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd.

Bijlage 3 bevat een toelichting op de onderdelen en variabelen in dit model.

Jaar	VoV-coëff.	p-waarde	Log (woning)-coëff.	p-waarde	Solv. coëff.	p-waarde	R ² (Adj.)	N*
2021	1,88	0,821	-9,75	0,034	-131,42	<0,001	0,38	287
2022	3,42	0,694	-11,23	0,018	-142,58	<0,001	0,41	295
2023	2,67	0,741	-10,98	0,021	-145,89	<0,001	0,40	308
2024	2,53	0,798	-12,40	0,007	-148,75	<0,001	0,41	311

Tabel 7: de berekende coëfficiënten en p-waarden voor de verslagjaren 2021, 2022, 2023, 2024 (Investerings per woning in €)

* In bijlage 3, paragraaf B3.2 onder Data-schoning en Filtering, wordt een toelichting gegeven op de verschillen in aantallen (N).

Ter toetsing van de robuustheid van de resultaten is de multivariate regressieanalyse niet alleen voor 2024, maar ook voor de jaren 2021 tot en met 2023 uitgevoerd. Met robuustheid wordt bedoeld dat de kernbevindingen consistent blijven over meerdere jaren en modelspecificaties, en niet gevoelig zijn voor uitschieters of specifieke aannames. In alle modellen is gebruikgemaakt van dezelfde specificatie en HC3-robuste standaardfouten. De uitkomsten vertonen over de gehele onderzoeksperiode een consistent patroon.

Geen systematisch effect van VoV op investeringen per woning

Over alle vier de jaren blijft de coëfficiënt voor corporaties met VoV op de balans klein en statistisch niet significant. De geschatte waarden variëren tussen 1,88 en 3,42, met p-waarden ruim boven gangbare significantieniveaus. Dit suggereert dat, na correctie voor

schaalgrootte en solvabiliteit, geen aantoonbaar verschil bestaat in investeringen per woning tussen corporaties met VoV op de balans en corporaties zonder VoV.

Daarbij moet worden opgemerkt dat deze analyse geen onderscheid maakt tussen corporaties die nog actief eerste verkopen onder VoV realiseren en corporaties waarbij de VoV-portefeuille zich in een afbouwfase bevindt en vooral bestaat uit terug- en wederverkopen. In dat laatste geval is het investerings- en kasstroomeffect van VoV doorgaans beperkt. Het ontbreken van een significant effect kan daarom mede samenhangen met het feit dat beide groepen in deze analyse gezamenlijk zijn meegenomen. Voor een zuiverder beeld zou een nadere differentiatie naar corporaties die nog substantieel eerste verkopen realiseren wenselijk zijn.

Solvabiliteit als dominante verklarende factor

Daartegenover staat een consistente en sterk negatieve samenhang tussen solvabiliteit en investeringen per woning. In alle jaren is de solvabiliteitscoëfficiënt groot in absolute zin (ongeveer -130 tot -150) en hoogst significant ($p < 0,001$). Dit duidt op een structurele relatie, waarbij hogere investeringen per woning samengaan met een lagere gerapporteerde solvabiliteit, of omgekeerd. Dit patroon kan worden verklaard door investeringsintensiteit, boekhoudkundige timing of strategische keuzes in vermogensopbouw en risicobeheer.

Aanhoudend en toenemend schaaffect

Ook schaalgrootte (gemeten als de logaritme van het aantal woningen) is in alle jaren negatief en statistisch significant. De coëfficiënt neemt in absolute waarde toe van $-9,75$ in 2021 tot $-12,40$ in 2024. Dit suggereert dat grotere woningcorporaties gemiddeld lager investeren per woning, mogelijk als gevolg van schaalvoordelen, spreiding van investeringen of verschillen in strategische prioriteiten.

Consistente modelverklaring

De verklaarde variantie van de modellen is stabiel over de onderzoeksperiode. De Adjusted R^2 -waarden liggen in alle jaren rond de $0,40$, wat betekent dat circa 40% van de variatie in investeringen per woning wordt verklaard door VoV-toepassing, schaalgrootte en solvabiliteit. Tegelijkertijd impliceert dit dat een substantieel deel van de investeringsverschillen wordt bepaald door andere factoren, zoals regionale marktomstandigheden, beleidskeuzes en projecttiming.

Overkoepelende conclusie

De regressieresultaten over de periode 2021–2024 bevestigen het beeld uit de beschrijvende analyses: de toepassing van VoV verklaart geen verschillen in investeringsniveau per woning. Financiële structuurkenmerken, in het bijzonder solvabiliteit en schaalgrootte, spelen een aanzienlijk grotere rol. Dit impliceert dat het investeringsvermogen van woningcorporaties primair wordt bepaald door fundamentele financiële posities en contextuele factoren, en niet door de keuze om VoV toe te passen.

Hoewel VoV daarmee geen direct effect heeft op het aggregaat investeringsniveau, kan het instrument wel relevant zijn voor andere beleidsdoelstellingen, zoals betaalbaarheid, doorstroming en portefeuillesamenstelling. Deze effecten vallen echter buiten de scope van de hier onderzochte investeringsrelatie.

Scenario B: Investeringseffect zonder Balansverlenging (Pad B Alternatieve beoordeling)

De huidige regressieanalyse toont aan dat VoV geen significant effect heeft op de investeringsintensiteit van woningcorporaties. Echter, de interviews en kwalitatieve analyse wijzen op een kritieke belemmering: de boekhoudkundige "balansverlenging" veroorzaakt door reserveringen voor toekomstige terugkoopverplichtingen.

Deze paragraaf onderzoekt hoe de investeringen eruitzien als de context rondom VoV anders zou zijn, terwijl alle andere omstandigheden gelijk blijven oftewel wat het investeringseffect kan zijn zonder balansverlenging. Scenario B betreft dan ook een "what-if" simulatie en heeft een illustratief karakter. De gehanteerde parameter van 15% is bewust conservatief gekozen.

De resultaten van dit alternatieve scenario B wordt gepresenteerd in tabel 8.

Jaar	VoV-coëff.	p-waarde	Log (woning)-coëff.	p-waarde	Solv. coëff.	p-waarde	R ² (Adj.)	N*
2021	€ 18,8	0,094	-9,2	0,042	€ - 95,3	<0,001	0,465	287
2022	€ 21,2	0,082	-10,6	0,027	€ -103,5	<0,001	0,487	295
2023	€ 20,2	0,089	-10,3	0,030	€ -105,8	<0,001	0,478	308
2024	€ 22,5	0,087	-9,8	0,025	€ -98,0	<0,001	0,505	311

Tabel 8: Voorspelde resultaten met Adjusted Solvabiliteit (zonder balansverlenging-effect) voor de verslagjaren 2021, 2022, 2023, 2024

* In bijlage 3, paragraaf B3.2 onder Data-schoning en Filtering, wordt een toelichting gegeven op de verschillen in aantallen (N).

n.b. De Scenario B coëfficiënten zijn berekend door voor VoV-woningcorporaties de solvabiliteit aan te passen met 15% van de VoV-balanswaarde (conservatieve schatting van de reservering). Dit simuleert een situatie waarin toezichthouders de balansverlengingseisen versoepelen. De resultaten tonen dat het VoV-effect marginaal significant op 10%-niveau/ zwak bewijs zou worden ($p \approx 0,088$ gemiddeld) als deze beleidswijziging zou plaatsvinden.

In de scenariovergelijking is onderzocht hoe gevoelig de regressieresultaten zijn voor veranderingen in de financiële randvoorwaarden rond VoV. Scenario A vormt hierbij het uitgangspunt en laat een gemiddelde VoV-coëfficiënt zien van €2,53 per woning, wat duidt op een zeer beperkt en niet-significant verband. In scenario B is verkend hoe deze uitkomst kan veranderen wanneer de financiële ruimte die samenhangt met VoV anders wordt meegenomen in de analyse. Dit leidt tot een hogere gemiddelde VoV-coëfficiënt van ongeveer €20,8 per woning, wat overeenkomt met een theoretische toename van ongeveer €18–20 per woning.

Deze aanpassing werkt ook door in de statistische onzekerheid van de schattingen. Waar de p-waarde van de VoV-variabele in scenario A rond 0,76 ligt, verschuift deze in scenario B naar ongeveer 0,088. Dit betekent dat het verband in het alternatieve scenario sterker naar voren komt, maar nog steeds met de nodige onzekerheid omgeven is.

Ook de uitkomsten voor de controlevariabelen veranderen. Het geschatte schaaffect wordt iets kleiner: de coëfficiënt daalt van –€11,09 naar ongeveer –€10,0 per woning. Dit wijst erop dat schaalverschillen in dit scenario minder zwaar doorwerken. Daarnaast neemt de invloed van solvabiliteit af van –€142,16 naar –€100,7 per woning, wat samenhangt met een hogere gecorrigeerde solvabiliteit bij woningcorporaties met VoV.

Variabele	Scenario A	Scenario B	Vershil
VoV-effect per woning	€ 2,53	€ 22,50	+ € 19,97 (x9)
Significantie (p-waarde)	0,798 (niet significant)	0,087 (marginaal significant)	Van 'geen bewijs' naar 'waarschijnlijk effect'
Solvabiliteit-effect	- € 148,75	- € 98,00	Effect zwakt af (minder negatief)
R ² (Verklaarde variantie)	0,40	0,505	Model B verklaart de werkelijkheid beter

Tabel 9: Vergelijking scenario's A & B o.b.v. verslagjaar 2024

Bij vertaling van de bevindingen naar de woningcorporatiesector (ongeveer 2,4 miljoen woningen, waarvan een deel bij VoV-woningcorporaties)

Impact op sector-niveau	Scenario A	Scenario B
Extra investering per jaar	€ 850.000	€ 7.600.000
Extra woningen (nieuwbouw)	3 à 4 huizen	30 à 35 huizen
Verduurzaming	25 huizen verduurzaamd	220 huizen verduurzaamd

Tabel 10: Vertaling van de bevindingen naar de gehele sector o.b.v. verslagjaar 2024

Verklaring van het verschil tussen scenario A en B

Scenario A: huidig regelkader

- De woningcorporatie verkoopt een woning onder VoV.
- De verkoop leidt tot een toename van de liquide middelen.
- Tegelijkertijd wordt een terugkoopverplichting als schuld of reservering op de balans opgenomen.
- Hierdoor neemt de solvabiliteit niet toe, en kan deze zelfs afnemen.
- Als gevolg ontstaat geen extra leenruimte en blijft de investeringscapaciteit onveranderd.

Scenario B (simulatie van een alternatieve beoordeling): versoepeld regelkader

- De woningcorporatie verkoopt een woning onder VoV.
- De verkoopopbrengst verhoogt de liquide middelen.
- De terugkoopverplichting telt niet, of in mindere mate, mee als harde schuld op de balans.
- De solvabiliteit verbetert hierdoor.
- Dit resulteert in extra leenruimte en een hogere potentiële investeringscapaciteit.

4.1.6 Eerder onderzoek naar ruimte voor nieuwbouw door verkoop (onder voorwaarden)

In deze paragraaf worden de in dit onderzoek geïdentificeerde patronen rond VoV en de relatie met investeringscapaciteit gespiegeld aan twee recente studies: *Ruimte voor nieuwbouw door verkoop (onder voorwaarden)* van Finance Ideas (2025) en *Slimmer Kopen®: Volkshuisvestelijke en financiële effecten* van ABF Research & Ortec Finance (2025).

De vergelijking laat zien dat verschillen in conclusies over de relatie tussen VoV en investeringscapaciteit niet zozeer voortkomen uit inhoudelijke tegenstellingen, maar primair uit methodologische verschillen.

Finance Ideas benadert de vraag via scenario- en ratiomodellering (ICR, LTV en solvabiliteit) op basis van een gestileerde “gemiddelde corporatie”. De uitkomsten zijn daarmee sterk afhankelijk van aannames over onder meer kortingspercentages, fair value-verhoudingen, balansverwerking en de mate waarin verkoop wordt gecombineerd met vervangende nieuwbouw. De analyse is normatief-financieel van aard en richt zich primair op de effecten binnen het toezichtskader.

ABF Research & Ortec Finance hanteren daarentegen een empirische en historisch-gebaseerde benadering. In hun studie wordt 25 jaar Slimmer Kopen® in de specifieke praktijkcontext van Trudo geanalyseerd. Financiële resultaten worden expliciet verbonden met volkshuisvestelijke doelstellingen zoals beschikbaarheid, emancipatie en leefbaarheid, evenals met sturingsmogelijkheden in verschillende marktfasen. De tijdsdimensie en de feitelijke uitvoeringspraktijk staan hier centraal.

Deze thesis positioneert VoV zowel als financieel instrument (met effecten op kasstromen en ratio's) als institutioneel fenomeen (met betrekking tot verslagleggingsregels, toezichtkaders, governance en uitvoerbaarheid). Daarmee wordt zichtbaar dat het effect van VoV op investeringscapaciteit in belangrijke mate een kader-effect is: de uitkomst wordt mede bepaald door de wijze van waardering en balansverwerking, de ruimte binnen financiële ratio's en de interpretatie door toezichthouders.

De drie studies toetsen dan ook niet één-op-één dezelfde causaliteit, maar analyseren verschillende lagen van hetzelfde mechanisme:

1. Een modelmatige doorrekening van financiële ratio's (Finance Ideas);
2. Een praktijkgerichte langetermijnanalyse binnen één corporatie (ABF/Ortec);
3. Een synthetiserende benadering die financiële ratio's expliciet verbindt met institutionele randvoorwaarden (deze thesis).

De belangrijkste onderzoeksmatige consequentie is dat uitspraken als “VoV vergroot de investeringscapaciteit” slechts valide zijn indien expliciet wordt gemaakt binnen welk waarderings- en verslagleggingsregime, in welke marktcontext en met welk beleidsdoel de analyse plaatsvindt. Daarbij is het essentieel onderscheid te maken tussen maximalisatie van nieuwbouwcapaciteit enerzijds en borging van betaalbaarheid en het revolverende karakter van het instrument anderzijds.

4.1.7 Beantwoording deelvraag 4: Hoe wordt VoV momenteel toegepast door woningcorporaties in Nederland, en welke financiële opbrengsten en praktijkervaringen zijn hiermee tot op heden opgedaan?

De analyse laat zien dat VoV in Nederland door woningcorporaties wordt toegepast als instrument om betaalbare koopwoningen te realiseren voor starters en middeninkomens. VoV-constructies, zoals KoopGarant, Slimmer Kopen® en KoopStart, combineren een initiële korting op de marktwaarde met afspraken over terugkoop of winstdeling bij doorverkoop. Het doel is niet alleen het vergroten van betaalbaarheid, maar ook het behouden van maatschappelijke binding met de woning en het bevorderen van doorstroming op de woningmarkt.

De toepassing van VoV verschilt echter sterk tussen woningcorporaties. Sommige corporaties, zoals Trudo, Wooncompagnie en Vidomes, passen VoV actief toe en integreren het instrument in hun bedrijfsmodel, bijvoorbeeld via revolving-fundconstructies waarbij verkoopopbrengsten

opnieuw worden ingezet voor investeringen in nieuwbouw. Andere corporaties, zoals Laurentius, Stedelink en Stadgenoot, zijn terughoudender of hebben het instrument grotendeels afgebouwd vanwege administratieve complexiteit en de negatieve impact van terugkoopverplichtingen op de balans. Ook regionale dynamiek speelt hierbij een rol: in stedelijke en economisch sterke regio's, zoals Eindhoven, wordt VoV relatief vaak toegepast, terwijl in kleinere gemeenten en krimpregio's vaker sprake is van terughoudendheid.

Financieel gezien genereert VoV opbrengsten die bijdragen aan liquiditeit en bijvoorbeeld revolverende fondsen, maar deze blijven in sectorperspectief doorgaans bescheiden ten opzichte van de totale omzet van woningcorporaties. Tegelijkertijd leidt de boekhoudkundige verwerking van terugkooprechten tot aanzienlijke verplichtingen op de balans, wat de solvabiliteit kan drukken en daarmee de leencapaciteit kan beïnvloeden.

De data-analyse laat zien dat woningcorporaties met VoV gemiddeld groter zijn, maar dat de aanwezigheid van VoV op zichzelf geen statistisch significante invloed heeft op investeringen per woning. Solvabiliteit blijkt in dit model een duidelijk sterkere determinant voor investeringsruimte. Deze bevinding geldt voor het sectorbrede beeld. Tegelijkertijd zijn in een beknopte verdieping van een deviant case aanwijzingen gevonden dat bij corporaties waar VoV een meer integraal onderdeel vormt van het bedrijfsmodel mogelijk andere effecten optreden. Deze observatie biedt een eerste indicatie, maar vraagt om nader en systematischer onderzoek.

Praktijkervaringen wijzen erop dat VoV kan bijdragen aan betaalbaarheid, doorstroming en wijkdifferentiatie. Het instrument kan het gat verkleinen tussen sociale huur en de vrije koopmarkt en biedt starters een alternatief voor de reguliere koopmarkt. Tegelijkertijd ervaren woningcorporaties operationele barrières, zoals hoge beheerlasten, fiscale complexiteit en reputatierisico's bij terugkoop. Het succes van VoV lijkt daarom mede afhankelijk van schaalgrootte, interne expertise en regionale marktdynamiek.

Samenvattend kan worden gesteld dat VoV een instrument is dat woningcorporaties kunnen inzetten om maatschappelijke doelen te realiseren, maar dat de effecten mede afhankelijk lijken van de schaal waarop het wordt toegepast. Wanneer het slechts om enkele verkopen per jaar gaat, blijven de financiële opbrengsten en het investerings-effect vermoedelijk beperkt. In de praktijk wordt echter gesuggereerd dat toepassing op grotere schaal mogelijk meer financiële ruimte kan genereren voor nieuwe investeringen. Dit verband is in dit onderzoek niet expliciet getoetst en vraagt om nader onderzoek.

Het ontbreken van een statistisch significant effect van VoV op investeringen per woning kan mede worden verklaard door de heterogene wijze waarop VoV binnen de sector wordt toegepast. Bij sommige – vaak kleinere – corporaties fungeert VoV vooral als instrument voor kasstroommanagement, waarbij woningen met waardeverrekening worden verkocht en bij mutatie weer worden teruggekocht. Hoewel deze constructie tijdelijk liquiditeit kan genereren, moeten de bijbehorende verplichtingen tegelijkertijd op de balans worden opgenomen. Hierdoor leidt VoV niet tot een structurele vergroting van de investeringsruimte per woning, maar eerder tot balansverlenging.

Bij grotere woningcorporaties kan de organisatorische schaal helpen om de complexiteit van VoV beter te organiseren. Tegelijkertijd laat de analyse zien dat de aanwezigheid van VoV op zichzelf geen extra investeringsruimte oplevert. Daarbij is in deze studie geen onderscheid gemaakt tussen corporaties die nog substantieel eerste verkopen realiseren en corporaties

waar vooral sprake is van terug- en wederverkopen. In de beknopte deviant case zijn aanwijzingen gevonden dat de effecten anders kunnen zijn wanneer VoV op grotere schaal wordt toegepast en er nog veel eerste verkopen plaatsvinden. Dit onderscheid kan relevant zijn voor de interpretatie van de resultaten en vraagt om nader onderzoek.

In deze context functioneert VoV primair als een herverdelingsmechanisme binnen de portefeuille, en niet als een instrument dat het totale investeringsvermogen vergroot. Dit komt ook naar voren in de regressieresultaten, waarin solvabiliteit een sterke en significante samenhang vertoont met investeringen per woning, terwijl de VoV-variabele zelf geen statistisch significante bijdrage levert.

Scenario A laat zien dat onder het huidige regelgevend kader geen statistisch significant verband bestaat tussen VoV en investeringen per woning. De scenarioanalyse suggereert echter dat onder alternatieve randvoorwaarden een positiever verband kan ontstaan. In het hypothetische scenario B, waarin de balansverlenging minder zwaar doorwerkt, neemt de geschatte VoV-coëfficiënt toe en nadert de p-waarde het 10%-significantieniveau. Dit wijst op een mogelijk positief effect op de investeringsruimte.

Gezamenlijk suggereren deze uitkomsten dat niet zozeer het VoV-instrument zelf, maar vooral het regelgevend en boekhoudkundig kader bepalend is voor de mate waarin eventuele investeringseffecten zichtbaar worden. De verschuivingen laten zien dat de uitkomsten van de regressie mede afhangen van de wijze waarop VoV financieel wordt verwerkt. De scenarioanalyse moet daarom worden gelezen als een verkenning van mogelijke uitkomsten en niet als een vaststelling van feitelijke effecten.

4.2 Invloed van interne organisatiekenmerken en externe contextuele factoren op het succes van VoV-implementaties bij woningcorporaties

4.2.1 Bevindingen theoretisch onderzoek

Het succes van VoV-implementaties wordt bepaald door een samenspel van interne en externe factoren. Interne organisatiekenmerken omvatten onder meer financiële draagkracht, governance en strategische prioritering. Woningcorporaties met een solide solvabiliteit en een expliciete beleidsdoelstelling voor betaalbare koop blijken VoV vaker en consistentere toe te passen (Aedes, 2024). Daarnaast speelt personele capaciteit een rol: gespecialiseerde teams voor verkoop en juridische afhandeling zijn cruciaal om administratieve lasten te beheersen (Aedes, 2024).

Externe contextuele factoren zijn eveneens bepalend. Wet- en regelgeving, zoals de Woningwet (2015) en fiscale kaders, beïnvloeden de haalbaarheid van VoV. De aanpassing van de fair value-verhouding van 1:1,5 naar 1:1 per 1 januari 2024 heeft de aantrekkelijkheid voor kopers vergroot, maar beperkt het rendement voor woningcorporaties (OpMaat, 2023). Daarnaast zijn regionale beleidsafspraken en gemeentelijke steun van belang: in kleinere gemeenten wordt VoV vaak ingezet om jongeren te behouden en doorstroming te stimuleren (Platform31, 2023). Sectorbrede initiatieven, zoals het convenant voor datakwaliteit (GRIP), verbeteren de transparantie en vergelijkbaarheid van VoV-prestaties (ILT & Autoriteit woningcorporaties, 2025).

4.2.2 Deviant Case Study: Succesfactoren voor VoV-Implementatie

De regressieanalyse in paragraaf 4.1.5 bij scenario A laat zien dat VoV-toepassing op sectorniveau geen statistisch significant effect heeft op investeringsgedrag ($\beta_1 = \text{€}2,53$, $p = 0,798$). Deze analyse is gebaseerd op de aanwezigheid van VoV-reserveringen op de balans en kijkt daarmee op hoofdlijnen naar gemiddelden binnen de sector. Daarbij is geen onderscheid gemaakt tussen woningcorporaties die nog substantieel eerste verkopen onder VoV realiseren en corporaties waarbij de VoV-portefeuille zich vooral in een fase van terug- en wederverkopen bevindt.

Tegen deze achtergrond rijst de vraag waarom sommige woningcorporaties in de praktijk wel substantiële investeringen realiseren met VoV-opbrengsten. Deze paragraaf verkent daarom: Welke interne organisatiekenmerken en externe contextuele factoren beïnvloeden het succes van VoV-implementaties bij woningcorporaties?

Om deze vraag te beantwoorden wordt gebruik gemaakt van een deviant case study: een analyse van woningcorporaties die significant afwijken van de sectorgemiddelde trend (Flyvbjerg, 2006). Deze methodologie is geschikt wanneer uitschieters ('outliers') mogelijk verklaringen bieden voor bredere theoretische patronen.

Methodische afbakening

In deze studie is VoV primair geoperationaliseerd op basis van de balanspost “Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden” (dVi, hoofdstuk 3.1). Deze benadering biedt een consistente indicator voor de omvang van VoV binnen de portefeuille van woningcorporaties en maakt vergelijking op sectorniveau mogelijk. Daarbij is echter geen onderscheid gemaakt tussen corporaties die nog substantieel eerste verkopen onder VoV realiseren en corporaties waarbij de VoV-portefeuille zich voornamelijk in een fase van terug- en wederverkopen bevindt. Dit onderscheid kan relevant zijn voor de interpretatie van mogelijke investeringseffecten, omdat de kasstroomdynamiek bij eerste verkopen wezenlijk verschilt van die bij terugkooptransacties. In de uitgevoerde deviant case study zijn aanwijzingen gevonden dat deze verschillen in praktijk betekenisvol kunnen zijn. Een systematische toetsing hiervan zou echter een heroperationalisatie van de VoV-variabele en een herberekening van de regressiemodellen vereisen. Dit valt buiten de reikwijdte van het huidige onderzoek, maar vormt een logische richting voor vervolgonderzoek.

Steekproefselectie en Representativiteit

De steekproef voor deze case study is gedefinieerd op basis van de VoV-balanswaarde (dVi Hoofdstuk 3.1: “Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden”, verslagjaar 2024). Er is bewust gekozen voor deze balanspost, omdat deze een directe en sectorbreed vergelijkbare indicatie geeft van de omvang van de VoV-portefeuille bij woningcorporaties. Andere mogelijke indicatoren, zoals jaarlijkse verkoopopbrengsten of aantallen transacties, zijn niet gebruikt omdat deze sterker fluctueren tussen jaren en minder goed inzicht geven in de structurele omvang van VoV binnen de portefeuille. Door te selecteren op basis van de balanswaarde kon een consistente top-20 van corporaties met een relatief grote VoV-portefeuille worden geïdentificeerd voor de deviant case study.

Er is gekozen voor de Top 20 VoV-woningcorporaties (hierna Top 20 genoemd) op basis van de volgende overwegingen:

1. Statistische robuustheid: Een groep van N=20 biedt voldoende observaties voor multivariate analyse, terwijl kleinere groepen (N=5) te gevoelig zijn voor individuele uitschieters.
2. Representativiteit van VoV-volume: De Top 20 vertegenwoordigt gezamenlijk 69,0% van de totale VoV-balanswaarde in Nederland (€14,0 miljard van €20,3 miljard totaal). Dit betekent dat deze groep de feitelijke VoV-markt in essentie definieert; kleinere VoV-gebruikers spelen een marginale rol. Hoewel de Top20 duidelijk afwijkt en hieruit succesfactoren kunnen worden afgeleid, zijn er ook plausibele alternatieve verklaringen. De Top 20 is relatief vaak actief in kraptegebieden, waar prijsontwikkeling kan leiden tot grotere stille reserves. Daarnaast beschikken grotere woningcorporaties doorgaans over meer organisatorische en financiële capaciteit om complexe producten zoals VoV toe te passen. Ook hebben deze woningcorporaties vaker een ambitieuze investeringsagenda, waarbij VoV onderdeel is van een bredere strategische inzet van instrumenten. Dit betekent dat het Top 20-effect niet kan worden gezien als een puur VoV-effect; VoV is in de praktijk verweven met context en strategische keuzes.
3. Diversiteit in schaalgrootte: De groep omvat zowel zeer grote woningcorporaties (Ymere: 76.014 woningen) als middelgrote spelers (Dudok Wonen: 6.074 woningen), wat analyse van schaalecten mogelijk maakt.

In 2024 is het aantal woningcorporaties met VoV op de balans 169 (dVi verslagjaar 2024). Naast de Top 20 is er sprake van een groep bestaande uit 148 woningcorporaties die VoV in beperkte mate toepast (hierna genoemd Restgroep).

Empirische Bevindingen: Top 20 versus Restgroep

Tabel 11 toont de resultaten van een interactiemodel waarin het VoV-effect apart wordt geschat voor de Top 20 en de Restgroep voor de verslagjaren 2023-2024.

Jaar	N	VoV-effect Restgroep	p-waarde	VoV-effect Top 20	p-waarde	Vershil
2023	260	€1.170	0,127 (NS)	€5.710	0,013*	€4.540
2024	260	€115	0,882 (NS)	€5.105	0,033	€4.990
Gemiddeld	260	€643	NS	€5.408	p<0,05	€4.765

Tabel 11: VoV-Effect op Investerings per Woning (€), Top 20 vs. Rest

Significantie: * p<0,05, ** p<0,01, *** p<0,001; NS = niet significant

Kernbevindingen:

- Stabiel afwijkend gedrag: De Top 20 investeert in beide jaren gemiddeld €5.400 meer per woning dan de Restgroep. Dit is geen incident van één jaar, maar een structureel patroon.
- Statistisch significant: Het effect is in beide jaren significant (p<0,05), terwijl de Restgroep niet-significante effecten vertoont die bovendien sterk fluctueren (€1.170 in 2023, €115 in 2024).
- Model fit: De R² van het interactiemodel (0,12-0,14) is bijna tweemaal zo hoog als het basismodel zonder Top 20-onderscheid (0,08-0,10), wat bevestigt dat de Top 20 een afzonderlijke dynamiek kent.

Vergelijking met Scenario A en Scenario B

Om de prestaties van de Top 20 te duiden, wordt deze vergeleken met de theoretische modellen uit paragraaf 4.1.5 scenario A en B, oftewel met het gemiddeld sectorbeeld. Tabel 12 toont deze integrale vergelijking.

Categorie	Groep	Status	VoV-Effect (β_1)	Significantie	Interpretatie
THEORETISCHE MODELLEN (Paragraaf 4.1)	Scenario A (Huidig beleid)	Model	€ 2,53	NS ($p=0,798$)	Verwaarloosbaar effect door balansverlenging.
	Scenario B (Alternatief/hypothetisch)	Model	€ 22,50	Marginaal ($p\approx 0,09$)	Potentieel significant effect bij beleidswijziging.
EMPIRISCHE PRAKTIJK (Paragraaf 4.2)	Sector totaal investeringen (Gemiddelde)	Realisatie	€ 7.774	-	Baseline investeringsniveau (niet specifiek VoV-effect)*.
	Restgroep (Excl. Top 20)	Realisatie	+€ 643	NS ($p>0,10$)	Kleine VoV-gebruikers behalen nauwelijks voordeel bovenop baseline.
	Top 20	Realisatie	+€ 5.408	Sig. ($p<0,05$)	Massief effect: Top 20 investeert structureel €5.400 bovenop baseline.

Tabel 12: Integraal vergelijkend overzicht VoV-Effectiviteit (Bedragen in € per woning per jaar)

* Als je willekeurig een woningcorporatie in Nederland pikt (groot, klein, met of zonder VoV), dan investeert die gemiddeld € 7.774 per woning per jaar aan nieuwbouw, renovatie en verduurzaming.

Het totale investeringsbedrag per woning van de Top-20-groep bedraagt € 22.350. Dit omvat alle uitgaven, waaronder regulier onderhoud, nieuwbouw, verduurzamingsmaatregelen en aanvullende investeringen die voortkomen uit VoV-gerelateerde activiteiten. Ter vergelijking: het totale investeringsbedrag per woning van de gemiddelde woningcorporatie in de sector bedraagt € 7.774. Dit representeert het traditionele investeringsniveau binnen de sector. Het verschil tussen beide niveaus bedraagt € 14.576 per woning (€ 22.350 minus € 7.774) en kan worden geïnterpreteerd als het totale verschil in investeringsprestatie.

Dit verschil kan echter niet uitsluitend worden toegeschreven aan VoV. De hogere investeringsniveaus van de Top-20 zijn het resultaat van een combinatie van factoren, zoals het VoV-effect (ongeveer € 5.408 per woning, het deel dat statistisch kan worden toegeschreven aan VoV), locatie-effect, schaal-effect, bestuurlijke ambitie.

Samenvattend investeren de Top-20 woningcorporaties gemiddeld € 14.576 per woning meer dan de gemiddelde woningcorporatie. Hiervan kan ongeveer € 5.400 aantoonbaar worden gerelateerd aan VoV, terwijl het resterende deel (ruim € 9.000 per woning) samenhangt met overige structurele en strategische factoren.

Om de impact van VoV verder te duiden, is het relevant om het sectorbrede investeringsniveau als referentie te nemen. Gemiddeld investeert een Nederlandse woningcorporatie € 7.774 per woning per jaar (de baseline). Het gemeten VoV-effect bij de koplopers (€ 5.408) komt hier bovenop en vertegenwoordigt daarmee een impuls van ongeveer 70% ten opzichte van dit basisniveau. Voor de rest van de sector blijft het berekende effect (€ 643 per woning) beperkt en valt het grotendeels weg binnen de reguliere begrotingsvariatie.

De analyse levert drie kerninzichten op:

1. Kloof tussen theorie en praktijk
Het theoretische model (Scenario A) voorspelde een effect van € 2,53 per woning. In de praktijk realiseren kleinere VoV-gebruikers binnen de rest van de sector een iets hoger effect (€ 643), maar dit blijft statistisch niet significant en financieel beperkt. De Top-20 realiseert daarentegen een effect van € 5.408 per woning, wat ruim 2.000 keer hoger ligt dan het theoretische model. Dit wijst erop dat deze groep in de praktijk de beperkingen van standaard balansverlenging substantieel weet te doorbreken.
2. Top-20 presteert boven beleidsmatige scenarioverwachtingen
Scenario B voorspelde dat beleidsversoepeling zou leiden tot een effect van € 22,50 per woning. De Top-20 realiseert momenteel al € 5.408 per woning. Dit suggereert dat Scenario B mogelijk een conservatieve inschatting is. Indien bredere sectorpartijen vergelijkbare ruimte benutten als de Top-20 (bijvoorbeeld via schaalvoordelen en strategische sturing), kan dit wijzen op aanzienlijk sectorbreed potentieel.
3. Beperkte werking van VoV zonder randvoorwaarden
Het verschil tussen de Top-20 (€ 5.408) en de rest van de sector (€ 643) bedraagt een factor 8,4. Dit duidt erop dat VoV zonder ondersteunende succesfactoren — zoals schaal, locatievoordelen en strategische aansturing — slechts beperkte meerwaarde oplevert. De prestaties van de rest van de sector sluiten daarmee feitelijk aan bij de uitkomsten van Scenario A: zonder specifieke randvoorwaarden blijft het effect beperkt.

Analyse van Succesfactoren

Uit de kwantitatieve en kwalitatieve analyse komen meerdere interne en externe factoren naar voren die verklaren waarom bepaalde woningcorporaties VoV effectiever inzetten dan andere. In het bijzonder laat de analyse zien dat woningcorporaties binnen de Top 20 zich onderscheiden door een combinatie van strategische schaal, gunstige marktomstandigheden, bestuurlijke keuzes en operationele professionaliteit. Deze factoren versterken elkaar en creëren gezamenlijk een vliegwieleffect in investeringscapaciteit. De vier belangrijkste factoren zijn:

Interne factor 1: Strategische schaal (critical mass)

- | | |
|------------|---|
| Bevinding | De Top 20 woningcorporaties beschikt gemiddeld over een VoV-portefeuille met een balanswaarde van €701 miljoen, tegenover gemiddeld €15 miljoen bij kleinere VoV-gebruikers. Dit betekent een verschil van factor 47. |
| Mechanisme | De strategische schaal van de VoV-portefeuille leidt tot meerdere versterkende effecten: <ul style="list-style-type: none">• Constante kasstroom
Bij een portefeuille van meer dan 2.000 VoV-woningen en een jaarlijkse mutatiegraad van circa 8–10% resulteert dit in ongeveer 160–200 transacties per jaar. Dit zorgt voor een voorspelbare en continue stroom van 1^{ste} verkoop- en wederverkoopopbrengsten. Eerste verkopen genereren een kasstroom die in de praktijk direct kan worden geherinvesteerd.• Risicospreiding
Individuele verliezen, bijvoorbeeld bij terugkoop tegen een lagere marktwaarde, kunnen worden opgevangen binnen de totale |

portefeuille. Kleinere woningcorporaties met ongeveer 50–100 VoV-woningen hebben deze risicodragende capaciteit in beperkte mate.

- **Schaalvoordelen**

De inzet van gespecialiseerde teams voor taxatie, juridische afwikkeling en klantbeheer verlaagt de transactiekosten per woning aanzienlijk en verhoogt de proceszekerheid.

Kwantitatief bewijs In de algemene regressieanalyse is de coëfficiënt van Log(Woningen) negatief ($\beta_2 = -€12,40$), wat duidt op schaal als mogelijke efficiëntierem. In de Top 20-analyse keert dit effect echter om: binnen deze groep geldt dat een grotere omvang juist samenhangt met hogere investeringsniveaus. Schaal functioneert hier als vliegwiel in plaats van als remmende factor.

Externe factor 1: Locatie in kraptegebieden

Bevinding Ongeveer 75% van de Top 20 woningcorporaties is gevestigd in de G4 (Amsterdam, Rotterdam, Den Haag, Utrecht) of in de Brainportregio Eindhoven.

Mechanisme De locatie in kraptegebieden versterkt de financiële prestaties van VoV via meerdere kanalen:

- **Hogere eerste verkoopopbrengst**

In kraptegebieden ligt de verkoopprijs (70–85% van marktwaarde) in absolute termen aanzienlijk hoger, bijvoorbeeld circa €280.000 tegenover ongeveer €175.000 in krimpgebieden.

- **Overwaarde bij terugkoop**

Door structurele prijsstijgingen (gemiddeld 5–8% per jaar in Top 20-gebieden in de periode 2010–2023) is de marktwaarde bij terugkoop vaak hoger dan de contractuele terugkoopprijs. Na terugkoop kan hierdoor directe winst worden gerealiseerd bij doorverkoop.

- **Multiplier-effect**

De gerealiseerde overwaarde compenseert de negatieve effecten van balansverlenging. Waar woningcorporaties in krimpgebieden vaak geen of beperkte overwaarde realiseren, kan in kraptegebieden per terugkoop een overwaarde van ongeveer €50.000 tot €100.000 ontstaan⁵.

Kwantitatief bewijs Analyse van de solvabiliteitscoëfficiënt laat zien dat binnen de Top 20 een positieve relatie bestaat tussen solvabiliteit en investeringen (+€762, niet significant bij N=5). Dit staat in contrast met de sector als geheel ($\beta_3 = -€148,75$). Een mogelijke verklaring is dat Top 20-corporaties solvabiliteit opbouwen via gerealiseerde overwaarde, terwijl andere woningcorporaties vaker investeren via schuldopbouw.

Interne factor 2: Bestuurlijke risicobereidheid en strategische sturing

Bevinding De Top 20 accepteert gemiddeld een lagere solvabiliteit (65,5%) dan de rest van de sector (74,7%), ondanks hogere investeringsniveaus.

Mechanisme

- **Economische versus boekhoudkundige sturing**

⁵ Woningcorporaties met een langer opgebouwde VoV-portefeuille ontvangen een groter deel van de gerealiseerde overwaarde, die wordt verdeeld volgens de wettelijke fair-valueverhouding— momenteel 1:1, waar eerdere periodes gunstigere (voor de corporatie) verhoudingen van 1:1,5 tot 1:2 kenden.

Interviews en analyse van jaarverslagen suggereren dat deze woningcorporaties primair sturen op economische parameters, zoals kasstromen en onderliggende vastgoedwaarde, in plaats van uitsluitend op boekhoudkundige ratio's. Tijdelijk lagere solvabiliteit wordt geaccepteerd zolang de economische waarde van de portefeuille als solide wordt beoordeeld.

- **Langetermijnvisie**
VoV vereist een investeringshorizon van circa 10 tot 30 jaar. Binnen de Top 20 is deze langetermijnbenadering verankerd in strategie, beleid en bestuurscultuur.
- **Proactieve investeringsstrategie**
VoV-opbrengsten worden actief ingezet voor nieuwe investeringen, in plaats van te wachten tot balansratio's verder verbeteren.

Kwantitatief bewijs Analyse van jaarverslagen laat zien dat sommige woningcorporaties VoV expliciet positioneren als strategisch kerninstrument, en niet als aanvullend instrument. Dit duidt op een hoog niveau van bestuurlijke commitment.

De deviant case study bevestigt dat VoV in principe een krachtige investeringsmotor kan zijn—maar alleen onder zeer specifieke condities. Voor de brede sector (vooral kleine woningcorporaties buiten toplocaties) blijft beleidsversoepeling (Scenario B, paragraaf 4.1.6) de enige reële weg om VoV-effectiviteit te verhogen.

4.2.3 Bevindingen expertinterviews

Op basis van de analyse van alle interviews kunnen de factoren die het succes van VoV bepalen worden onderverdeeld in twee hoofdcategorieën: interne organisatiekenmerken en externe contextuele factoren. Waar interne factoren bepalen in hoeverre een woningcorporatie in staat is VoV effectief te implementeren en te beheren, beïnvloeden externe factoren de haalbaarheid en effectiviteit van het instrument binnen de lokale context.

1. Interne organisatiekenmerken Het succesvol toepassen van VoV vereist specifieke organisatorische, financiële en strategische randvoorwaarden binnen de woningcorporatie.

1.1 Strategische inbedding en organisatorisch 'DNA'

- Succesvolle toepassing van VoV vraagt om structurele verankering in de ondernemingsstrategie en het verdienmodel, in plaats van een incidentele of projectmatige inzet.
- Woningcorporaties die VoV succesvol toepassen kenmerken zich door een sterke intrinsieke motivatie. Bij sommige organisaties vormt VoV een fundamenteel onderdeel van het bedrijfsmodel, bijvoorbeeld via een revolving fund-constructie. In deze gevallen is het instrument breed gedragen binnen de organisatie, inclusief bestuur en raad van commissarissen.
- Daarnaast speelt de onderliggende visie op volkshuisvesting een belangrijke rol. Woningcorporaties die VoV succesvol toepassen, positioneren het instrument niet als verkoop van bezit, maar als middel voor bewoners-empowerment, vermogensopbouw en wijkdifferentiatie. Woningcorporaties die VoV niet toepassen, missen vaak een strategische

noodzaak of beschouwen reguliere financieringsmogelijkheden als voldoende.

1.2 Specialistische kennis en professionalisering

- De complexiteit van VoV-producten vereist specialistische kennis die verder gaat dan reguliere verhuur- of verkoopprocessen.
- Het gaat hierbij onder meer om juridische, fiscale en taxatietechnische expertise, zoals kennis van erfpachtconstructies, hypotheekrechten en fiscale regelgeving. Daarnaast vraagt VoV om medewerkers die zowel inhoudelijke expertise als intrinsieke motivatie hebben om met het product te werken.
- Schaalgrootte speelt hierin een belangrijke rol. Grotere woningcorporaties kunnen processen professionaliseren, bijvoorbeeld via samenwerkingsconstructies of joint ventures, waardoor risico's rondom grote geldstromen en transactievolumes beter beheersbaar worden. Kleinere woningcorporaties ervaren daarentegen vaker risico's door kennisconcentratie bij één medewerker en een relatief hoge administratieve belasting.

1.3 Financiële sturing en risicobeheer

- VoV stelt specifieke eisen aan financiële processen en risicomangement.
- Een belangrijk aandachtspunt is liquiditeitsbeheer. Woningcorporaties moeten voldoende middelen beschikbaar hebben om woningen terug te kopen wanneer deze worden aangeboden, ook bij pieken in het aanbod. Daarnaast wordt de administratieve en financiële belasting als zwaar ervaren, met name door jaarlijkse herwaarderingen en balansverlenging door terugkoopverplichtingen.

1.4 Asset management en vastgoedkeuzes

- De keuze voor welk vastgoed wordt ingezet binnen VoV beïnvloedt de uitvoerbaarheid en beheersbaarheid van het instrument.
- Het verkopen van losse appartementen in bestaande complexen leidt tot gemengde VvE-structuren, wat naast beheer en verduurzaming ook stadsontwikkeling kan bemoeilijken en kosten kan verhogen. Daarnaast kan toepassing op dure nieuwbouw leiden tot directe financiële verliezen (onrendabele toppen), waardoor een sterke financiële positie noodzakelijk is.

2. Externe contextuele factoren

Naast interne randvoorwaarden wordt de effectiviteit van VoV sterk bepaald door de omgeving waarin de woningcorporatie opereert.

2.1 Regionale marktdynamiek

- De druk op de lokale woningmarkt is een cruciale succesfactor.
- In sterk groeiende woningmarkten kan VoV een vliegwieleffect creëren: stijgende woningprijzen en snelle doorverkoop genereren middelen die opnieuw geïnvesteerd kunnen worden in nieuwbouw. In markten met extreme prijsstijgingen kan echter het tegenovergestelde optreden, waarbij woningen

ondanks korting alsnog onbetaalbaar worden voor de doelgroep. In regio's met beperkte marktdruk is de financiële en maatschappelijke noodzaak voor VoV vaak minder groot.

2.2 Relatie met gemeenten en prestatieafspraken

- Gemeentelijk beleid en politieke opvattingen hebben directe invloed op de toepasbaarheid van VoV.
- In sommige gemeenten wordt VoV actief ondersteund als onderdeel van de sociale woningvoorraad. Eindhoven vormt hier een uitgesproken voorbeeld van. In Eindhoven is VoV beleidsmatig ingebed in het volkshuisvestingsbeleid en wordt VoV- als functioneel onderdeel gezien van de sociale voorraad. In veel andere gemeenten wordt verkoop – ook met voorwaarden - gezien als afname van sociale voorraad, wat kan leiden tot beperkingen via prestatieafspraken. Dit maakt dat corporaties in deze gemeenten niet genegen zijn om VoV toe te passen. Daarnaast zijn afspraken over grondprijzen, bijvoorbeeld sociale grondprijzen voor VoV-woningen, essentieel voor de haalbaarheid van nieuwbouwprojecten.

2.3 Wet- en regelgeving en toezicht

- Toezichtkaders en fiscale regelgeving vormen harde randvoorwaarden voor toepassing van VoV.
- Met name de verplichting om terugkoopverplichtingen als schuld op de balans te verwerken heeft grote invloed op solvabiliteit en investeringsruimte. Binnen de sector wordt dit gezien als een van de grootste externe knelpunten. Mogelijke versoepeling van deze regelgeving kan de inzet van VoV aanzienlijk vergroten. Daarnaast kunnen inkomensgrenzen vanuit rijksbeleid de inzetbaarheid voor middeninkomens beperken.

2.4 Maatschappelijke opinie en imago

- Het maatschappelijk draagvlak voor sociale koop beïnvloedt het succes van VoV.
- Onbekendheid met het product leidt regelmatig tot negatieve percepties, waarbij VoV wordt verward met commerciële verkoop. Daarnaast is het essentieel dat de doelgroep het product begrijpt en accepteert, inclusief aspecten zoals winstdeling en verkoopvoorwaarden. Wanneer dit niet het geval is, kan wantrouwen ontstaan richting het product.

Resultaten verkennende enquête onder belangstellenden

De online vragenlijst, verspreid via LinkedIn, Instagram en Facebook in januari en februari, werd volledig ingevuld door $n = 14$ respondenten. Gezien de beperkte respons worden de resultaten uitsluitend descriptief gepresenteerd. De uitkomsten geven een indicatief beeld van hoe belangstellenden in de oriëntatiefase ‘kopen met korting’ begrijpen en waarderen, en waar mogelijke spanningen ontstaan.

De groep bestaat voornamelijk uit 25–44-jarigen met middeninkomens, relatief vaak woonachtig in een sociale huur- of koopwoning, en grotendeels afkomstig uit (de regio) Eindhoven. Het betreft een jonge, regionaal geconcentreerde en zelfselecterende groep; de kenmerken dienen ter contextualisering.

Het kennisniveau over kernvoorwaarden lijkt relatief hoog: 71% geeft aan een goed beeld te hebben van de afspraken en 93% weet dat winst en verlies worden gedeeld met de woningcorporatie en dat beperkingen kunnen gelden voor verbouwen of doorverkoop. De hoofdprincipes lijken daarmee in de oriëntatiefase bekend.

De houding ten aanzien van de constructie is overwegend positief. De afspraken worden door 79% acceptabel gevonden; 64% acht het eerlijk dat winst en verlies worden gedeeld en voelt zich financieel zeker bij deze koopvorm. De beleving van eigenaarschap is minder eenduidig: 64% ervaart de woning als volledig ‘eigen’, terwijl 36% neutraal blijft.

Het duidelijkste spanningsveld betreft autonomie bij verbouwen. Slechts 29% vindt het logisch dat toestemming nodig kan zijn, terwijl 43% dit afwijst. Hoewel dergelijke voorwaarden bedoeld zijn om betaalbaarheid te borgen, lijken zij in de oriëntatiefase te botsen met het verwachtingspatroon dat eigendom maximale zeggenschap impliceert.

De korting wordt breed gezien als cruciaal voor toegang tot de koopmarkt: 93% stelt zonder korting geen koopwoning te kunnen financieren. Ook is 86% positief over gemengde woonwijken. Tegelijkertijd houdt slechts 43% expliciet rekening met onderhoudskosten, wat wijst op een mogelijk aandachtspunt in de informatievoorziening rond eigenaarlasten.

Normatief is het draagvlak groot: 86% vindt dat woningcorporaties vaker koopwoningen met korting zouden moeten aanbieden, en 79% onderschrijft dat deze koopvorm bijdraagt aan passende en betaalbare huisvesting.

Samenvattend wordt ‘kopen met korting’ in deze groep primair gewaardeerd als toegankelijkheidsinstrument. Aandachtspunten in de oriëntatiefase zijn (i) spanning rond autonomie bij verbouwen, (ii) variatie in de beleving van eigenaarschap en (iii) beperkte expliciete aandacht voor onderhoudskosten. Deze bevindingen dienen ter ondersteuning van de kwalitatieve analyse en niet als basis voor generaliseerbare conclusies.

4.2.4 Beantwoording deelvraag 5: Welke interne organisatiekenmerken en externe contextuele factoren beïnvloeden het succes van VoV-implementaties bij woningcorporaties?

Intern hangt succes vooral samen met strategische verankering van VoV in beleid en bedrijfsmodel, voldoende schaalgrootte van de VoV-portefeuille, aanwezigheid van specialistische kennis (juridisch, fiscaal en financieel) en sterk financieel en liquiditeitsmanagement. Woningcorporaties die VoV structureel inzetten en bereid zijn op lange termijn te sturen op kasstromen en economische waarde, behalen doorgaans betere resultaten.

Extern spelen met name marktomstandigheden, regelgeving en lokaal beleid een grote rol. VoV werkt het best in krappe woningmarkten waar waardeestijging investeringsruimte creëert. Daarnaast beïnvloeden wet- en regelgeving, gemeentelijke prestatieafspraken en maatschappelijk draagvlak de haalbaarheid en effectiviteit van het instrument.

Kortom: Het succes van VoV-implementaties wordt bepaald door een samenspel van interne organisatorische capaciteit en externe marktomstandigheden. VoV functioneert als investeringsinstrument vooral goed wanneer sterke interne randvoorwaarden samenvallen met gunstige externe omstandigheden. Wanneer één van beide ontbreekt, neemt de effectiviteit sterk af.

4.3 Financiële, juridische en institutionele knelpunten en risicobeheersing bij toepassing van VoV door woningcorporaties

Op basis van interviews en geraadpleegde bronnen kunnen de financiële, juridische en institutionele knelpunten rondom VoV, evenals de bijbehorende risicobeheersingsstrategieën van woningcorporaties, worden onderverdeeld in drie categorieën: financiële risico's, juridische en institutionele knelpunten en organisatorische risicobeheersing.

4.3.1 Financiële knelpunten en risico's

Het meest dominante financiële knelpunt betreft de boekhoudkundige verwerking van VoV-constructies, aangevuld met verschillende marktgerelateerde risico's.

Een belangrijk aandachtspunt is de balansverlenging en de impact op solvabiliteit. Woningcorporaties moeten de toekomstige terugkoopverplichting — of het verwachte gebruik van een terugkooprecht — op de balans opnemen als schuld of voorziening. Dit heeft een direct negatief effect op solvabiliteitsratio's en beperkt daarmee de leencapaciteit voor nieuwe investeringen. Tegelijkertijd zijn er signalen dat toezichthouders (Aw en WSW) en de sector werken aan aanpassingen in de systematiek, waardoor producten met terugkooprechten mogelijk minder zwaar op solvabiliteit gaan drukken.

Daarnaast bestaat een liquiditeitsrisico in het scenario van een zogenaamde terugkoopgolf. In theorie kunnen economische crises ertoe leiden dat meerdere kopers gelijktijdig hun woning willen terugverkopen aan de woningcorporatie. Hoewel dit risico in de praktijk beperkt wordt geacht — omdat huishoudens in crisistijden vaak blijven zitten — vereist het wel actief liquiditeitsmanagement.

Verder vormt stijgende marktwaarde een risico voor betaalbaarheid. In regio's met sterk stijgende woningprijzen kan een woning bij terugkoop zodanig in waarde zijn gestegen dat deze, zelfs met korting, niet langer betaalbaar is voor de beoogde doelgroep. Woningcorporaties worden dan geconfronteerd met de keuze tussen het verstrekken van zeer hoge kortingen of het verlies van het sociale karakter van het product.

Tot slot kan bij toepassing van VoV op nieuwbouw sprake zijn van een directe onrendabele top. Wanneer de bouwkosten substantieel hoger liggen dan de verkoopprijs onder VoV-voorwaarden, ontstaat direct een liquiditeitstekort. Dit tekort wordt niet op korte termijn gecompenseerd via huurinkomsten of reguliere verkoopopbrengsten, waardoor druk ontstaat op de kasstroom.

4.3.2 Juridische en institutionele knelpunten

Binnen het juridische en institutionele domein liggen de belangrijkste uitdagingen in verslaggevingsregels, beleidsinterpretaties en stakeholderafstemming.

De verslaggevingsregels van de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) schrijven voor dat woningen op de balans blijven staan zolang het economisch risico gedeeltelijk bij de woningcorporatie blijft liggen, bijvoorbeeld via terugkoopgaranties of winstdelingsafspraken. In de praktijk wordt dit door betrokken experts als complex en soms inconsistent ervaren, omdat de woning juridisch gezien wel is overgedragen aan de koper.

Daarnaast bestaat er in sommige gemeenten weerstand tegen VoV-toepassing vanwege de perceptie dat verkoop leidt tot uitholling van de sociale woningvoorraad. Vooral in regio's met grote tekorten aan sociale huurwoningen bestaat politieke terughoudendheid, tenzij woningcorporaties overtuigend kunnen aantonen dat VoV-woningen dezelfde doelgroep blijven bedienen. Hierbij ontbreekt vaak een gedeeld beleidsmatig kader of een gemeenschappelijke terminologie om VoV als onderdeel van de sociale voorraad te positioneren.

Ook bestaat er onduidelijkheid rondom inkomensgrenzen en staatssteunregels. Indien VoV-woningen aan dezelfde inkomensgroepen moeten worden toegewezen als sociale huurwoningen, kan dit de inzet van VoV voor middeninkomens — vaak een belangrijke doelgroep — bemoeilijken.

4.3.3 Organisatorische risicobeheersing

Succesvolle toepassing van VoV vereist specifieke organisatorische maatregelen om operationele en reputatierisico's te beheersen.

Allereerst vraagt VoV om specialistische juridische, fiscale en financiële kennis. Transacties zijn complexer dan reguliere verhuur, bijvoorbeeld door constructies rondom erfpacht, hypotheekrechten en taxaties. Vooral kleinere woningcorporaties of woningcorporaties die hun VoV-activiteiten afbouwen, ervaren kwetsbaarheid doordat deze kennis vaak geconcentreerd is bij een beperkt aantal medewerkers.

Daarnaast vormt het beheer van zogenoemd gespikkeld bezit een belangrijk operationeel aandachtspunt. Wanneer losse appartementen worden verkocht binnen een complex, ontstaan gemengde VvE-structuren. Dit kan besluitvorming over onderhoud en verduurzaming vertragen en complexer maken. Sommige woningcorporaties kiezen daarom bewust voor verkoop van grondgebonden woningen of volledige woningblokken.

Ook reputatiemanagement speelt een belangrijke rol. Indien kopers de voorwaarden van het product — zoals terugbetalingsverplichtingen of winstdelingsregelingen — onvoldoende begrijpen, kan dit bij terugkoopmomenten leiden tot teleurstelling en reputatieschade. Woningcorporaties investeren daarom in uitgebreide voorlichting voorafgaand aan aankoop en gedurende de woonperiode.

Ten slotte neemt bij grootschalige VoV-toepassing het belang van compliance en fraudepreventie toe. Grote aantallen transacties en aanzienlijke geldstromen vergroten het risico op fraude of ongewenste prijsafspraken. Dit vereist strikte interne controlemechanismen en juridisch robuuste contractstructuren.

4.3.4 Beantwoording deelvraag 6: Welke financiële, juridische en institutionele knelpunten en risico's ervaren woningcorporaties bij de toepassing van VoV, en welke strategieën hanteren zij om hiermee om te gaan?

Hoewel VoV woningcorporaties in staat stelt om investeringscapaciteit te vergroten door het verzilveren van stille reserves, wordt grootschalige toepassing in de praktijk beperkt door verschillende factoren. Met name solvabiliteitseisen als gevolg van balansverlenging, de beheerscomplexiteit van gemengde woningcomplexen en politieke discussies over het behoud van sociale woningvoorraad vormen belangrijke belemmeringen. Tegelijkertijd ontwikkelen woningcorporaties en toezichthouders strategieën om deze risico's te mitigeren, wat wijst op een geleidelijke institutionele ontwikkeling van het instrument.

4.4 Toetsing van theoretische proposities (P1–P3) en synthese van de empirische bevindingen

In hoofdstuk 1 zijn drie theoretische proposities (P1–P3) geformuleerd om de empirische analyse in hoofdstuk 4 expliciet theoriegedreven te maken. In deze paragraaf worden de proposities systematisch getoetst aan de uitkomsten uit de documentanalyse, de kwantitatieve sectoranalyse (dVi) en de expertinterviews. Daarmee fungeert deze paragraaf als schakel tussen de empirische resultaten (hoofdstuk 4.1–4.3) en de strategische duiding en aanbevelingen (hoofdstuk 5).

4.4.1 P1 – Institutionele balansbeperking: bevestiging op sectorniveau

Propositie P1 stelt dat onder het huidige verslaggevings- en toezichtskader (RJ, WSW en Aw) het netto investeringseffect van VoV beperkt is, doordat de liquiditeitswinst van VoV (cash-in) op concernniveau wordt geneutraliseerd door balansverlenging en de doorwerking hiervan in financiële ratio's (met name solvabiliteit en daarmee samenhangende leencapaciteit).

De empirische bevindingen ondersteunen deze propositie in belangrijke mate. In de sectorbrede regressieanalyse (Scenario A) blijkt de VoV-variabele over de periode 2021–2024 geen statistisch significant verband te vertonen met investeringen per woning, terwijl solvabiliteit en schaalgrootte wél systematisch samenhangen met investeringsniveaus. Dit patroon is consistent over meerdere jaren en sluit aan bij de beschrijvende groepsvergelijking, waarin genormaliseerde indicatoren (bijvoorbeeld investeringen per woning en ratio's) tussen woningcorporaties met en zonder VoV grotendeels vergelijkbaar blijken.

De interviews en jaarverslagenanalyse bieden een plausibele verklaring voor deze uitkomst: bij woningcorporaties met (met name) terugkoopplichtconstructies leidt de boekhoudkundige verwerking van de terugkoopverplichting tot substantiële balansposten die de solvabiliteit drukken en daarmee de ruimte voor extra financiering beperken. Respondenten geven aan dat dit mechanisme in de praktijk een dominante reden is om VoV af te bouwen of niet op te schalen, ondanks de potentie van VoV om liquide middelen vrij te maken. Daarmee wordt P1 empirisch bevestigd: binnen het huidige kader wordt het potentiële investeringsvoordeel van VoV op sectorniveau structureel afgeremd door institutionele verslaggevings- en toezichtkaders.

4.4.2 P2 – Contextueel vliegwieleffect: bevestiging in specifieke contexten (Top 20)

Propositie P2 stelt dat VoV in kraptegebieden, bij voldoende schaalgrootte en actieve bestuurlijke sturing, wél kan fungeren als investeringsvliegwielen. Het mechanisme is dat

vrijgekomen middelen—en, afhankelijk van de variant, gerealiseerde overwaarde bij terugkoop of wederverkoop—worden gealloceerd naar investeringen, waardoor een snellere investeringscyclus kan ontstaan.

De resultaten uit de deviant (embedded) case study geven steun aan deze propositie. Waar de sectoranalyse gemiddeld geen effect laat zien, blijkt bij een cluster van koplopers (Top 20 op basis van VoV-balanspositie) een significant hogere investeringsintensiteit per woning zichtbaar ten opzichte van de restgroep. Deze bevinding wijst erop dat VoV-effectiviteit niet uniform is, maar contextafhankelijk: bij woningcorporaties die VoV op schaal en strategisch inzetten, ontstaat een aantoonbaar afwijkend patroon van investeringen.

De kwalitatieve duiding uit interviews versterkt dit beeld. Voorlopers beschrijven VoV nadrukkelijk als onderdeel van een revoluerend businessmodel (“vliegwiel”), waarbij verkoopopbrengsten en herinvestering zijn gekoppeld aan een actieve portefeuillestrategie en bestuurlijke prioritering. Uit de interviews komt daarbij naar voren dat corporaties die VoV op grote schaal inzetten aangeven dat opbrengsten uit eerste verkopen in de praktijk direct opnieuw kunnen worden ingezet voor investeringen, wat een belangrijke werkhypothese vormt die nader onderzoek vraagt omdat de mate van directe herinvestering mogelijk varieert tussen corporaties en contexten. Tegelijkertijd laten interviews met niet-gebruikers of afbouwers zien dat dit vliegwielmechanisme juist stopt wanneer (i) marktdynamiek beperkt is, (ii) de organisatie de operationele complexiteit onvoldoende kan dragen (taxaties, terugkoopprocessen, klantcommunicatie, VvE-risico’s), of (iii) lokale politiek VoV blijft framen als uitholling van de sociale voorraad waardoor herinvestering en legitimiteit onder druk komen te staan. Daarmee wordt P2 genuanceerd bevestigd: VoV kan een vliegwiel zijn, maar alleen wanneer interne organisatiekracht en externe marktdruk samenkomen en de opbrengsten in de praktijk ook daadwerkelijk in nieuwe investeringen “landen”.

4.4.3 P3 – Effect van aangepast verantwoordingskader: plausibiliteit via scenarioanalyse

Propositie P3 stelt dat wanneer het verantwoordings- en toezichtskader zodanig wordt aangepast dat VoV minder zwaar op balans- en risicomatstaven drukt, het positieve effect van VoV op investeringscapaciteit toeneemt.

Deze propositie is in dit onderzoek niet empirisch “hard” te toetsen, omdat er (nog) geen feitelijk gewijzigd toezicht- en verantwoordingsregime is waargenomen over de gehele sector. Wel biedt de scenarioanalyse (Scenario B) een plausibiliteitsverkenning: door een alternatieve behandeling van de solvabiliteitsimpact van VoV te simuleren, verschuift de geschatte VoV-coëfficiënt in positieve richting en nadert de statistische onderbouwing het 10%-significantieniveau. Dit wijst erop dat een deel van de (afwezigheid van) kwantitatief zichtbaar effect in Scenario A samenhangt met de wijze waarop VoV via balansverlenging doorwerkt in ratio’s en daarmee in investeringsruimte.

Belangrijk is dat Scenario B expliciet als illustratief en verkennend moet worden geïnterpreteerd: de uitkomst is gevoelig voor aannames over de mate waarin het balansverlengingseffect “versoepeld” wordt meegenomen. Tegelijkertijd ondersteunt de scenarioanalyse – in combinatie met de interviewbevindingen over balansverlenging als belangrijkste belemmering – de kern van P3: als de institutionele behandeling van VoV (met name bij varianten met terugkooprecht) proportioneel wordt ingericht, kan het instrument relatief meer investeringsruimte genereren dan onder het huidige regime zichtbaar wordt. Daarmee is P3 niet bewezen, maar wel empirisch onderbouwd als plausibele beleidsrichting.

4.4.4 Integrale synthese: VoV-effect is primair een kader- en contexteffect

De toetsing van P1–P3 leidt tot één overkoepelende conclusie: het effect van VoV op investeringscapaciteit is niet eenduidig en kan niet als generiek sectoreffect worden gepresenteerd. Op sectorniveau domineert het institutionele kader (P1): de liquiditeitsgeneratie van VoV wordt veelal gecompenseerd door balansverlenging en de doorwerking daarvan in toezicht- en ratio-afwegingen, waardoor het netto investeringseffect statistisch beperkt zichtbaar is. Tegelijkertijd laat de analyse zien dat in specifieke contexten – met name bij koplopers met schaal, marktdruk en strategische sturing – wél een vliegwielmecanisme kan ontstaan (P2). De scenarioanalyse ondersteunt bovendien de plausibiliteit dat beleidsmatige of verslaggevingsmatige aanpassingen (P3) het investeringspotentieel van VoV kunnen vergroten, omdat de huidige balansbehandeling een belangrijke rem vormt op de doorvertaling van cash-in naar structurele financieringsruimte.

Deze synthese verklaart ook waarom in de praktijk sterk uiteenlopende narratieven bestaan over VoV. Waar voorlopers VoV framen als revoluerend instrument dat betaalbaarheid en investeringskracht kan combineren, zien niet-gebruikers VoV vaker als een complex en legitimizeitsgevoelig verkoopmechanisme dat (tijdelijk) sociale voorraad onttrekt en bovendien ratio-technisch “duur” is. De empirische uitkomsten laten zien dat beide perspectieven onder specifieke omstandigheden valide kunnen zijn: VoV is daarmee primair een kader- en contextafhankelijk instrument. Dit impliceert dat uitspraken over de (on)wenselijkheid van VoV altijd expliciet gekoppeld moeten worden aan (i) type VoV-variant (terugkooprecht versus terugkoopplicht), (ii) regionale marktdynamiek, (iii) organisatiecapaciteit en (iv) de ruimte binnen toezicht- en verslaggevingskaders.

Implicatie voor het vervolg (hoofdstuk 5): de strategische inzet van VoV vraagt daarom niet om een generieke “voor/tegen”-positie, maar om een afwegingskader waarin institutionele randvoorwaarden, lokale marktcontext en organisatiekracht gezamenlijk bepalen of VoV kan bijdragen aan investeringscapaciteit en volkshuisvestelijke doelen.

5. Strategische overwegingen bij de inzet van Verkoop onder Voorwaarden

Hoofdstuk 5 gaat in op de strategische benadering van VoV binnen woningcorporaties. Waar eerdere hoofdstukken vooral inzicht bieden in definities, mechanismen en empirische patronen, richt dit hoofdstuk zich op de strategische afwegingen die bepalen óf en h oe VoV verstandig kan worden ingezet. Daarbij wordt VoV nadrukkelijk breder getrokken dan alleen de directe financiële opbrengst: het instrument wordt gepositioneerd als een strategische keuze binnen het totale portefeuille-instrumentarium, waarin ook volkshuisvestelijke doelen (betaalbaarheid, doorstroming, gemengde wijken), risicobeheersing (balans- en liquiditeitsimpact, uitvoerbaarheid), organisatiekracht (kennis, processen, schaal) en stakeholderdynamiek (gemeentelijk draagvlak, prestatieafspraken, maatschappelijke legitimiteit) samenkomen. Daarmee laat hoofdstuk 5 zien dat de waarde van VoV niet uitsluitend in euro's te vangen is, maar vooral in de mate waarin het instrument—onder de juiste randvoorwaarden—bijdraagt aan de strategische wendbaarheid en het realiseren van de bredere maatschappelijke opgave van de woningcorporatie.

5.1 De bijdrage van VoV aan de investeringscapaciteit van woningcorporaties en de bepalende randvoorwaarden

5.1.1 VoV als strategisch instrument: m eer dan cash-in

VoV kan bijdragen aan investeringscapaciteit doordat het liquiditeit vrijmaakt (cash-in) en—via 1^{ste} verkopen en terugkoop/waardedeling—een revolverend mechanisme kan vormen dat middelen herhaaldelijk inzetbaar maakt. Tegelijk is VoV  ok een strategische portefeuille-ingreep: het is een vorm van dispositie die je inzet voor bredere doelen zoals doorstroming, betaalbaarheid, wijkdifferentiatie en bewonersperspectief. Daarmee is de “waarde” van VoV niet uitsluitend financieel, maar ook maatschappelijk en organisatorisch.

5.1.2 Wat laat de sectoranalyse zien

Onder het huidige institutionele en financiële kader laat de sectoranalyse zien dat VoV op sectorniveau slechts een beperkt effect heeft op de investeringsruimte van woningcorporaties. Kwantitatieve analyses over de periode 2021–2024 tonen aan dat investeringen per woning vooral worden verklaard door solvabiliteit — en in mindere mate door schaal — en niet door de keuze om VoV wel of niet toe te passen. Dit komt doordat het positieve kasstroomeffect van VoV grotendeels wordt gecompenseerd door balansverlenging en druk op financiële ratio's.

De scenarioanalyse laat echter zien dat onder aangepaste randvoorwaarden — bijvoorbeeld wanneer terugkooprechten minder zwaar doorwerken in de balans — het investeringseffect van VoV toeneemt en richting marginale significantie beweegt. Dit suggereert dat de investeringsbijdrage van VoV sterk afhankelijk is van het institutionele kader: niet alleen het instrument zelf, maar vooral de wijze waarop het financieel en regelgevend wordt ingebed, bepaalt of VoV daadwerkelijk extra investeringsruimte creëert.

5.1.3 Waar het werkt: koplopers en specifieke context

De deviant case-analyse laat zien dat woningcorporaties die VoV grootschalig en strategisch inzetten, een duidelijk sterker investeringspatroon laten zien: bij deze groep is het effect op investeringen per woning aantoonbaar groter. Dit bevestigt het beeld van VoV als “vliegwielen”, waarbij effectiviteit afhankelijk is van marktdynamiek, organisatorische uitvoeringskracht en het daadwerkelijk herinvesteren van opbrengsten in nieuwbouw en verduurzaming.

Strategisch gezien kan VoV de investeringscapaciteit vergroten, maar niet automatisch en niet sectorbreed onder het huidige kader. VoV functioneert vooral als een conditioneel sterke strategie: het werkt als investeringshefboom wanneer strategische inbedding, uitvoeringscapaciteit, marktomstandigheden en institutionele randvoorwaarden elkaar versterken.

5.1.4 Randvoorwaarden voor succes

Succesvolle toepassing van VoV wordt bepaald door een samenhang van financiële, volkshuisvestelijke, organisatorische en institutionele randvoorwaarden. Intern is VoV vooral effectief wanneer het strategisch is verankerd in de portefeuillestrategie en het verdienmodel, voldoende schaal en professionalisering aanwezig zijn en de woningcorporatie beschikt over specialistische expertise, sterke uitvoeringscapaciteit en strak financieel en liquiditeitsmanagement. Daarnaast is een bewuste assetstrategie belangrijk, bijvoorbeeld door risico's van gespikkeld bezit en onrendabele nieuwbouw te beperken.

Extern wordt succes vooral bepaald door het institutionele kader. Met name de verslaglegging en balansverlenging vormen een sleutelrandvoorwaarde, omdat deze bepalen of VoV daadwerkelijk investeringsruimte oplevert of juist financiële ratio's onder druk zet. Daarnaast spelen regionale marktdynamiek, gemeentelijk draagvlak en het vermogen om verkoopopbrengsten daadwerkelijk om te zetten in nieuwbouw en verduurzaming een cruciale rol in de effectiviteit en legitimiteit van VoV.

5.1.5 Beantwoording deelvraag 7: In welke mate kan VoV bijdragen aan het vergroten van de investeringscapaciteit van woningcorporaties, en welke randvoorwaarden zijn daarbij bepalend?

VoV kan de investeringscapaciteit van woningcorporaties vergroten, maar functioneert primair als strategisch instrument dat alleen onder specifieke randvoorwaarden uitgroeit tot een effectieve investeringshefboom. Binnen het huidige toezicht- en verslagleggingskader blijft het sectorbrede investeringseffect beperkt, doordat de positieve kasstroom vaak wordt gecompenseerd door balansverlenging. In een context waarin (i) terugkooprechten gunstiger worden verwerkt of gewogen, (ii) voldoende marktdynamiek aanwezig is, (iii) sprake is van sterke strategische inbedding, schaal en expertise, en (iv) lokaal draagvlak en realisatiekracht voor nieuwbouw bestaan, kan VoV wel fungeren als vliegwielen en de investeringsruimte aantoonbaar vergroten.

5.2 Strategische integratie van VoV in het beleidsinstrumentarium voor het verbeteren van de beschikbaarheid en betaalbaarheid van sociale huurwoningen

VoV kan strategisch worden geïntegreerd in het bredere beleidsinstrumentarium gericht op het verbeteren van de beschikbaarheid en betaalbaarheid van sociale huurwoningen wanneer het instrument niet wordt benaderd als een op zichzelf staande verkoopmaatregel, maar als een structureel onderdeel van het totale sturings- en portefeuillekader van woningcorporaties en hun samenwerkingspartners. Strategische integratie impliceert dat VoV expliciet wordt gekoppeld aan (1) volkshuisvestelijke doelstellingen, (2) financiële en organisatorische randvoorwaarden en (3) legitimiteit binnen de lokale governance-structuur.

Binnen deze benadering wordt VoV niet primair gezien als middel om bezit af te stoten, maar als instrument om voorraadontwikkeling, doorstroming en investeringscapaciteit in samenhang te sturen.

5.2.1 Pijlers voor integratie

De integratie kan worden uitgewerkt langs vijf samenhangende pijlers.

1. Verankering van VoV in de portefeuillestrategie

Een eerste voorwaarde voor strategische integratie is dat VoV wordt gepositioneerd als volwaardig sturingsinstrument binnen de portefeuillestrategie, naast instrumenten zoals nieuwbouw, renovatie en verduurzaming, huurprijsbeleid, sloop/nieuwbouw en reguliere verkoop. In deze benadering draagt VoV bij aan een doelgerichte verschuiving in de tenuremix, waarbij enerzijds doorstroming kan worden gestimuleerd en anderzijds financiële middelen kunnen worden vrijgemaakt voor herinvestering in sociale huur.

Dit vereist dat woningcorporaties vooraf expliciet definiëren welke delen van de woningvoorraad in aanmerking komen voor VoV, welke doelgroepen worden bediend en welke beleidsdoelstelling centraal staat, zoals doorstroming, betaalbare koop als tussensegment of het creëren van investeringsruimte voor sociale huur.

2. Inzet van VoV-opbrengsten als revolverende investeringsstroom

Effectieve integratie veronderstelt dat VoV-opbrengsten doelgericht worden ingezet via een revolverend investeringsmodel. In plaats van opbrengsten generiek toe te voegen aan de algemene middelen, worden deze strategisch gealloceerd aan prioritaire volkshuisvestelijke opgaven, zoals nieuwbouw van sociale huurwoningen, renovatie en verduurzaming van bestaande voorraad, of versterking van de financiële positie.

Door middel van een intern investeringskader kan vooraf worden vastgelegd welk aandeel van VoV-cashflows wordt ingezet voor sociale huurproductie, verduurzamingsopgaven en financiële ratio-sturing. Hiermee verschuift VoV van een incidentele opbrengstbron naar een instrument voor intertemporele sturing van de sociale woningvoorraad.

3. Borging van legitimiteit via prestatieafspraken en gedeeld voorraadbegrip

Strategische integratie vereist bestuurlijke en maatschappelijke legitimiteit. In de praktijk bestaat vaak spanning tussen een financieel-instrumentele benadering van VoV en een voorraadgerichte legitimiteitsbenadering waarin verkoop wordt gezien als verlies van sociale woningen.

Deze spanning kan worden verkleind door VoV expliciet te verankeren in prestatieafspraken en lokale woonvisies. Dit kan onder meer door VoV, onder voorwaarden, te positioneren als onderdeel van de betaalbare woningvoorraad, afspraken te maken over netto

voorraadontwikkeling en transparant te rapporteren over de besteding van verkoopopbrengsten. Hierdoor kan VoV bestuurlijk worden ingebed als geconditioneerd instrument binnen een breder pakket aan maatregelen gericht op beschikbaarheid en betaalbaarheid.

4. Integratie van VoV in een bredere instrumentmix

De effectiviteit van VoV neemt toe wanneer het onderdeel vormt van een bredere instrumentmix die de dynamiek tussen huur- en koopsegmenten adresseert. VoV kan functioneren als doorstroominstrument voor zittende huurders, als betaalbare koopoptie voor middeninkomens en als onderdeel van gebiedsgerichte strategieën waarin differentiatie van de woningvoorraad wordt nagestreefd.

Een integrale inzet vereist dat VoV aansluit bij lokale woningmarktomstandigheden, waaronder marktkrapte, prijsniveau, doelgroepstructuur en uitvoeringsrealiteit, zoals plancapaciteit en ruimtelijke procedures.

5. Inrichting van passende governance- en uitvoeringsarrangementen

Tot slot vraagt strategische integratie om governance- en uitvoeringsarrangementen die zowel financiële prudentie als uitvoerbaarheid borgen. Hierbij spelen productkeuze, uitvoeringscapaciteit en monitoring een belangrijke rol.

Verschillende VoV-varianten hebben uiteenlopende implicaties voor risico's, ratio's en uitvoerbaarheid, waardoor markt- en portefeuillespecifieke keuzes noodzakelijk zijn. Daarnaast vereist effectieve toepassing specialistische uitvoeringscapaciteit, duidelijke procesinrichting en zorgvuldig reputatiemanagement.

Structurele monitoring van effecten op doorstroming, netto voorraadontwikkeling, besteding van opbrengsten, financiële ratio's en betaalbaarheid ondersteunt een lerend beleidsproces en versterkt de legitimiteit van het instrument.

5.2.2 Beantwoording deelvraag 8: Hoe kan VoV strategisch worden geïntegreerd in het bredere beleidsinstrumentarium gericht op het verbeteren van de beschikbaarheid en betaalbaarheid van sociale huurwoningen?

VoV kan strategisch worden geïntegreerd in het bredere beleidsinstrumentarium voor het verbeteren van de beschikbaarheid en betaalbaarheid van sociale huurwoningen door het instrument structureel te verankeren in de portefeuillestrategie, de inzet van opbrengsten expliciet te koppelen aan sociale investeringsdoelen en de toepassing bestuurlijk te borgen via prestatieafspraken en gedeelde beleidskaders. De effectiviteit van VoV neemt toe wanneer het wordt toegepast als onderdeel van een bredere instrumentmix gericht op doorstroming en gebiedsontwikkeling, en wanneer governance-, uitvoerings- en toezichtstructuren zodanig zijn ingericht dat het instrument daadwerkelijk kan bijdragen aan de continuïteit en versterking van de sociale woningvoorraad.

5.3 Afwegings- en beslisraamwerk VoV

Het volgend afwegings- en beslisraamwerk is het resultaat van de bevindingen van dit thesisonderzoek, de analyses, de interviews en overige resultaten. Het bevat zowel een integrale weging (publieke waarde) als besluitlogica (go/no-go).

Het raamwerk is bedoeld om woningcorporaties te ondersteunen bij de vraag of, waar en onder welke voorwaarden VoV een gewenst instrument is binnen de volkshuisvestelijke opgave, financiële sturing, ratio's en portefeuillestrategie, uitvoerbaarheid en legitimiteit in de institutionele context.

0 Uitgangspunt

VoV is een conditioneel instrument: de inzet is pas verantwoord wanneer publieke waarde, financiële ruimte, portefeuillefit, organisatorische beheersing én stakeholderlegitimiteit in elkaars verlengde liggen.

1 Beslislogica: vijf poorten (Go / Pilot / No-Go)

Poort 1 Volkshuisvestelijke legitimiteit (Waarom?)

Kernvraag: Welke maatschappelijke opgave dient VoV concreet, en is dat verdedigbaar binnen de lokale context?

Minimale toets (*kies ≥2 doelen en maak ze meetbaar*):

- Toegankelijkheid koopmarkt: doelgroepbereik (sociale doelgroep/starters/middeninkomens); betaalbaarheid bij aankoop én gedurende bewoning.
- Doorstroming: vrijspelen sociale huur / verkorten wachttijden.
- Gemengde wijken/leefbaarheid: bijdrage aan tenure-mix en sociale stabiliteit.
- Revolverend karakter & voorraadfunctie: blijft het bezit functioneel beschikbaar via voorwaarden (waardedeling/terugkoop/anti-speculatie)?

Output Poort 1: Doel- en KPI-set (max. 6 KPI's) + korte legitimatie (woonvisie/prestatieafspraken).

Poort 2 Financiële haalbaarheid & ratio-impact (Kan het?)

Kernvraag: Levert VoV aantoonbare ruimte op (kasstroom en/of investeringsruimte) zonder continuïteitsrisico?

Minimale toets (*verplicht*):

- Kasstroomeffect: netto cash-in (opbrengst – korting – transactiekosten) + bestemming (herinvesteren/aflossen/buffer).
- Ratio-effect: impact op ICR/LTV/solvabiliteit incl. verwerking van voorwaarden/terugkoopverplichtingen in jouw verslaggeving.
- Liquiditeitsstress: kan de woningcorporatie terugkoopieken dragen?
- Scenario's (min. 3): basis / downside (prijns↓ + rente↑ + terugkoopgolf) / upside.

No-Go-signalen: (hard)

- Ratio's raken kritische grenzen of herstelregime dreigt;
- "Cash-in" lijkt gunstig, maar wordt geneutraliseerd door ratio-druk (dan alleen inzetten als dat expliciet je doel is, bijv. schuldreductie).

Output Poort 2: Financiële factsheet (1 pagina) met scenario's, ratio's, buffers en besluitruimte.

Poort 3 Portefeuillestrategische fit (Waar en op welke schaal?)

Kernvraag: Past VoV in assetmanagement en voorraadbeleid (selectief, uitlegbaar, beheersbaar)?

- Minimale toets:*
- Strategische rolkeuze: (a) revolverend investeringsinstrument, (b) tenure-mix/wijkdifferentiatie, (c) doelgroep-tussentrede.
 - Assetselectie: welke typen/complexen/locaties wél/niet (o.a. VvE-complexiteit, strategisch schaarstebezit, onderhoudsopgave, wijkdoelen).
 - Schaalstrategie: pilot vs structureel; kritische massa (volume) vs uitvoeringslast.

Output Poort 3: Selectieregels + schaalambitie (heldere uitsluitingscriteria en prioritaire segmenten).

Poort 4 Organisatie, governance & uitvoerbaarheid (Kunnen we het beheersen?)

Kernvraag: Is de organisatie in staat VoV professioneel uit te voeren én de risico's te beheersen?

Minimale toets: (4 blokken)

1. Proces & systemen: standaardproces verkoop/waardedeling/terugkoop; taxaties; dossieropbouw; klachten/geschilroute.
2. Kennis & capaciteit: juridisch/fiscaal/financieel; VvE/onderhoud (indien relevant); continuïteit (niet afhankelijk van één persoon).
3. Risicobeheersing: terugkoopplanning; marktrisico; reputatierisico; interne controles & mandaten; RvC-informatie.
4. Klantreis & informed decision-making: aandacht voor (1) begrip van voorwaarden, (2) acceptatie van autonomie-beperkingen (met name verbouwen/toestemming), en (3) ownership readiness (onderhoud/woonlasten) bij (potentiële) kopers.

No-Go-signalen: (hard)

- Geen robuuste procesinrichting of risicobeheersing;
- Structureel reputatierisico door onduidelijkheid/oneerlijkheidsperceptie;
- Onvoldoende capaciteit om terugkoop/taxatiegeschillen af te handelen.

Output Poort 4: Implementatieplan light (rollen, mandaten, procesbeschrijvingen, communicatieset).

Poort 5 Stakeholders & institutionele context (Mogen we het?)

Kernvraag: Is er voldoende draagvlak en past het binnen bestuurlijke en institutionele kaders?

Minimale toets:

- Gemeente/prestatieafspraken: afspraken over sociale voorraad, compensatie, monitoring, herinvestering.
- Huurdersorganisatie: legitimatie en communicatie (waarom VoV bijdraagt).
- Toezicht/accountant/WSW/Aw-context: vooraf duidelijkheid over verwerking en gevolgen voor ratio's.

Output Poort 5: Stakeholderroutekaart (wie, wanneer, afspraken, kernboodschap).

2 Scorecard (bestuurlijke samenvatting)

Score	0 (onvoldoende)	1	2	3 (sterk)
1. Volkshuisvestelijk	geen heldere doelen	doelen vaag	doelen + KPI's	doelen + KPI's + afspraken
2. Financieel/ratio's	ratio's onder druk	onzeker	doorrekening ok	scenario's + buffers solide
3. Portefeuillefit	ad hoc	beperkt	selectie & rol helder	rol + schaal + herinvesteringslijn
4. Uitvoerbaarheid	niet ingericht	kwetsbaar	basisproces	volwassen processen + governance
5. Stakeholders	weerstand	onzeker	werkafspraken	breed draagvlak + verankerd

3 Besluitkomst

GO Geen "0" op poorten 2 of 4 én gemiddeld $\geq 2,0$

PILOT Geen "0" op poorten 2 of 4, gemiddeld 1,5–2,0 met leeragenda + stop/scale-criteria.

NO-GO "0" op domein 2 of 4 of gemiddeld $< 1,5$

4 Ontwerpkeuzes (alleen bij GO/PILOT)

Variantkeuze Terugkoopplicht / terugkooprecht / alternatieve borging (anti-speculatie, kettingbeding).

Korting & waardedeling Stuurvariabelen voor doelgroepbereik, revolverendheid en risico.

Herinvesteringsregel Expliciet (nieuwbouw/verduurzaming/buffer) voor legitimiteit.

Selectie & schaal Welk bezit, welk volume per jaar, waarom.

5 Monitoring (minimumset: 8 KPI's)

Volkshuisvesting

- doelgroepbereik (toewijzing, inkomensband; betaalbaarheid),
- doorstroming (vrijgekomen huurwoningen / VoV-transacties),
- revolverend aandeel (terugkoop/doorplaatsing).

Financiën

- kasstroom (netto),
- ratio's + buffer (incl. terugkoopstress).

Uitvoering & communicatie Doorlooptijd, # geschillen, klanttevredenheid, frictiepunten rond autonomie/verbouwen.

6. Conclusie en aanbevelingen

Dit hoofdstuk sluit de thesis af door de bevindingen uit het theoretisch kader (hoofdstuk 2), de empirische analyses (hoofdstuk 4) en de strategische duiding (hoofdstuk 5) te synthetiseren tot een alomvattende conclusie. Centraal staat de vraag onder welke omstandigheden VoV de investeringscapaciteit van woningcorporaties beïnvloedt en hoe dit doorwerkt in hun rol binnen de huidige dynamiek van de Nederlandse woningmarkt. De hoofdstukopbouw volgt de logica van de deelvragen: eerst worden de deelvragen 1 t/m 8 systematisch beantwoord (paragraaf 6.1), waarna een integrale eindconclusie en expliciet antwoord op de centrale onderzoeksvraag volgen (paragraaf 6.2). Tot slot worden wetenschappelijke en maatschappelijke bijdragen, beperkingen/validiteit en aanbevelingen voor praktijk en beleid uitgewerkt (paragrafen 6.4–6.6).

6.1 Samenvatting conclusies deelvragen

De deelvragen vormen gezamenlijk de bouwstenen voor het beantwoorden van de centrale onderzoeksvraag en bieden inzicht in de rol, werking en randvoorwaarden van VoV binnen het bredere volkshuisvestelijke en beleidsmatige kader. Hieronder volgt een samenvatting van de beantwoording van de deelvragen.

6.1.1 Hoe wordt investeringscapaciteit conceptueel gedefinieerd, en welke structurele factoren beïnvloeden dit vermogen?

De investeringscapaciteit van woningcorporaties wordt in deze thesis conceptueel uitgewerkt als de maximale omvang van investeringen (nieuwbouw, renovatie, verduurzaming) die een woningcorporatie kan realiseren zonder dat kritieke financiële ratio's (o.a. ICR, solvabiliteit, LTV) in het kritieke gebied komen, gegeven verwachte kasstromen, risico's en toezicht-/borgingskaders. Daarmee is investeringscapaciteit niet louter een "kasvraag", maar fundamenteel een ratio-gedreven ruimte die wordt afgeleid uit de afstand tot externe (Aw/WSW) en interne normeringen.

De thesis laat zien dat investeringscapaciteit structureel wordt gevormd door een samenstel van:

- Financiële structuur (rente, schuldbestand, liquiditeit);
- Risicobeheer (projectrisico's, rentemanagement, liquiditeitsbuffers);
- Marktdynamiek (bouwkosten, inflatie, vraagdruk);
- Institutioneel kader (regelgeving, toezicht, verslaggeving);
- Strategische sturing (portefeuillestrategie, financieel management).

Deelconclusie

De investeringscapaciteit van woningcorporaties wordt bepaald door de financiële ruimte die beschikbaar is voor investeringen zonder dat kritieke ratio's zoals ICR, solvabiliteit en LTV onder toezichtgrenzen komen. Deze ruimte ontstaat uit het verschil tussen de actuele financiële positie en zowel externe (WSW, Aw) als interne financiële grenzen, waarbij buffers nodig zijn voor wendbaarheid en risicobeheer. De capaciteit wordt beïnvloed door structurele interne factoren zoals rentekosten, schuldenlast en liquiditeitspositie, evenals externe omstandigheden zoals marktdynamiek, risicobeheer en het institutionele kader. Daarnaast versterken strategische keuzes—zoals financieel management en portefeuillestrategieën—

de investeringscapaciteit doordat zij vertrouwen bij financiers vergroten en middelen activeren.

6.1.2 Wat is de aard en functie van VoV, en hoe wordt dit instrument gepositioneerd in literatuur en beleid?

VoV is in deze thesis gepositioneerd als koepelterm voor sociale koopconstructies (zoals KoopGarant, Slimmer Kopen®, KoopStart) waarin een woning onder marktwaarde wordt verkocht met contractuele voorwaarden (zoals zelfbewoningsplicht, waardedeling en terugkooprecht/-plicht). Het instrument kent een dubbele doelstelling:

1. Volkshuisvestelijk: toegang tot betaalbare koop voor starters/middeninkomens, bevorderen doorstroming, opbouw van een (revolverende) betaalbare koopvoorraad en (potentieel) wijkdifferentiatie.
2. Financieel-strategisch: vrijmaken van middelen voor herinvesteringen in sociale opgaven, mits de opbrengsten daadwerkelijk inzetbaar worden voor investeringen.

De thesis benadrukt dat VoV daarom een hybride beleidsinstrument is dat de “bundle of rights” rond eigendom herverdeelt: het verruimt toetreding tot eigendom, maar beperkt volledige beschikkingsbevoegdheid. Deze hybride positionering maakt VoV in beginsel aantrekkelijk voor woningcorporaties die zowel maatschappelijke doelstellingen als financiële continuïteit moeten borgen.

Deelconclusie

VoV is niet enkel ‘verkoop’, maar een strategische eigendoms- en betaalbaarheidsconstructie met een expliciete publieke logica (betaalbaarheid/doorstroming) én een potentiële financieringslogica (revolving fund).

6.1.3 Welke theoretische verbanden bestaan er tussen VoV en vergroting van investeringscapaciteit?

Theoretisch kent VoV een tweezijdig mechanisme:

- Positief kanaal (cashflow / revolving fund)
VoV kan een directe kasstroom (“cash-in”) genereren bij eerste verkoop en via waardedeling/terugkoop een revolverend mechanisme creëren. In theorie maakt dit het (mede)financieren van onrendabele toppen (nieuwbouw/verduurzaming) mogelijk.
- Negatief kanaal (solvabiliteitsdruk / balansverlenging)
Wanneer terugkoopverplichtingen of economische risico’s van de woningcorporatie doorwerken in de verslaggeving, leidt dit tot balansverlenging en daarmee tot druk op solvabiliteit en borgings-/leencapaciteit. Dan wordt het positieve kasstroomeffect (gedeeltelijk) geneutraliseerd.

Deelconclusie

VoV is theoretisch een conditionele investeringshefboom: het effect op investeringscapaciteit hangt cruciaal af van de institutionele/boekhoudkundige behandeling van terugkoopmechanismen en van de ruimte die woningcorporaties nog hebben binnen hun ratio’s.

6.1.4 Hoe wordt VoV momenteel toegepast, en welke financiële opbrengsten en praktijkervaringen zijn opgedaan?

Empirisch blijkt VoV breed aanwezig, maar heterogeen toegepast: sommige woningcorporaties integreren VoV als structureel onderdeel van hun verdienmodel (revolving-fund logica), terwijl andere woningcorporaties VoV afbouwen of vermijden vanuit voorraadbehoud, complexiteit en ratio-druk. In de sectoranalyse over 2021–2024 verschijnt een consistent beeld:

- Woningcorporaties mét VoV zijn gemiddeld groter (schaaleffect), maar
- Genormaliseerde indicatoren laten geen eenduidig hoger investeringsniveau per woning zien.

De kwantitatieve analyses tonen dat VoV-toepassing op sectorniveau niet significant samenhangt met investeringen per woning, terwijl solvabiliteit en schaal wel sterk samenhangen met investeringsintensiteit. De praktijkervaringen uit interviews plaatsen daarbij een duidelijke interpretatie: VoV wordt door koplopers ervaren als “vliegwiel”, maar door anderen als potentiële “uitholling” van de sociale voorraad wanneer herinvestering (nieuwbouw) stagneert.

Deelconclusie

Onder het huidige kader functioneert VoV vaak vooral als portefeuille-herverdelingsmechanisme en niet automatisch als structurele vergroter van investeringsruimte, terwijl in specifieke gevallen (koplopers) wel een vliegwieleffect wordt ervaren.

6.1.5 Welke interne organisatiekenmerken en externe contextfactoren bepalen succes van VoV-implementaties?

De thesis identificeert een tweeledige set succescondities:

Intern (organisatie)

- Strategische verankering in beleid en bedrijfsmodel (niet incidenteel);
- Voldoende schaal/critical mass en professionalisering;
- Specialistische kennis (juridisch, fiscaal, taxatie, financieel);
- Robuust liquiditeits- en risicomanagement;
- Assetkeuzes die beheerscomplexiteit beperken (o.a. vermijden van ongunstige VvE-situaties).

Extern (context)

- Regionale marktdynamiek: in kraptegebieden is het vliegwielmechanisme plausibeler;
- Gemeentelijk/politiek draagvlak en prestatieafspraken: definitiekwestie “verkoop” versus “sociale voorraad”;
- Institutionele kaders: verslaggeving en toezicht bepalen of VoV ratio-ruimte oplevert of juist wegneemt.

Belangrijk is de bevinding uit de deviant case-analyse: een beperkte groep koplopers met omvangrijke VoV-posities en gunstige context laat wél een afwijkende dynamiek zien, wat erop wijst dat “VoV werkt” vooral in specifieke configuraties van schaal, strategie en markt.

Deelconclusie

VoV werkt als investeringsinstrument vooral wanneer sterke interne uitvoeringskracht samenvalt met gunstige externe omstandigheden (krapte, draagvlak, en ruimte in het institutionele filter).

6.1.6 Welke knelpunten/risico's worden ervaren en welke strategieën worden toegepast?

De thesis bundelt knelpunten in drie categorieën:

1. Financieel: balansverlenging en solvabiliteitsdruk; (theoretisch) liquiditeitsrisico bij geconcentreerde terugkoopmomenten; betaalbaarheidsrisico bij sterke prijsstijgingen.
2. Juridisch/institutioneel: complexiteit en soms frictie in verslaggevingsregels; lokale interpretatieconflicten; onzekerheden rond doelgroepafbakening.
3. Operationeel/reputatie: complex beheer (taxaties, onderhoud, terugkoop), VvE-problematiek bij gespikkeld bezit, en reputatiegevoeligheid wanneer kopers voorwaarden onvoldoende begrijpen.

Woningcorporaties mitigeren dit via selectieve inzet (objectkeuze, productkeuze, fasering), professionalisering, intensieve voorlichting en strakker risicobeheer.

Deelconclusie

VoV vraagt om expliciete risicobeheersing: zonder passende governance en uitvoeringscapaciteit wegen ratio- en beheerisico's zwaar en kunnen opschaling remmen.

6.1.7 In welke mate kan VoV bijdragen aan investeringscapaciteit en welke randvoorwaarden zijn bepalend?

VoV kan bijdragen aan de investeringscapaciteit van woningcorporaties, maar alleen onder specifieke omstandigheden. In kraptegebieden en bij toepassing op voldoende schaal kan VoV functioneren als een investeringsvliegwiel doordat vrijgekomen middelen—en soms overwaarde—direct worden gealloceerd naar nieuwe investeringen, wat bij koplopers zichtbaar leidt tot een hogere investeringsintensiteit dan in de rest van de sector. Tegelijkertijd blijkt dat het vliegwiel stagneert wanneer marktdynamiek beperkt is, de organisatie de operationele complexiteit niet kan dragen, of politieke framing de legitimiteit en herinvestering onder druk zet. De bijdrage van VoV aan investeringscapaciteit is daarmee aantoonbaar, maar sterk context- en randvoorwaardelijk.

Deelconclusie

VoV kan een vergrotend effect hebben op de investeringscapaciteit, maar alleen wanneer schaalgrootte, organisatiekracht, marktdruk en feitelijke herinvestering samenkomen; zonder deze voorwaarden blijft het effect beperkt of blijft het vliegwiel zelfs uit.

6.1.8 Hoe kan VoV strategisch worden geïntegreerd in breder instrumentarium gericht op beschikbaarheid en betaalbaarheid?

Strategische integratie vereist dat VoV niet als losstaand verkoopproduct wordt behandeld, maar als onderdeel van een portefeuille- en doorstromingsstrategie. De thesis impliceert drie integratieprincipes:

1. Revolverend programmeren: expliciete koppeling van VoV-opbrengsten aan investeringsprogramma's (nieuwbouw/duurzaamheid), zodat legitimiteit en effectiviteit geborgd worden.
2. Governance en legitimiteit: heldere afspraken met gemeenten (prestatieafspraken) over hoe VoV in de "sociale opgave" wordt gerekend; transparante monitoring van herinvestering.
3. Selectieve inzet: product- en objectdifferentiatie (waar werkt VoV volkshuisvestelijk én financieel, en waar niet?), om onbedoelde effecten (uitholling, beheerslasten) te beperken.

Deelconclusie

VoV kan waarde toevoegen aan het beleidsinstrumentarium wanneer het wordt ingezet als scharnierinstrument tussen betaalbare koop, doorstroming en investeringsfinanciering—onder voorwaarden van governance, uitvoeringskracht en institutionele ruimte.

6.2 Integrale eindconclusie

Deze thesis laat zien dat de bijdrage van VoV aan de investeringscapaciteit van woningcorporaties niet eenduidig is, maar wordt bepaald door een samenspel van financiële, institutionele en organisatorische factoren. Investeringscapaciteit blijkt primair een ratio-gedreven construct, begrensd door toezicht- en borgingskaders en beïnvloed door financiële structuur, marktdynamiek, risicobeheer en strategische sturing. Binnen dit kader manifesteert VoV zich als een hybride instrument met zowel volkshuisvestelijke als financiële logica: het vergroot toegang tot betaalbare koop én kan, onder voorwaarden, een revolverend financieringsmechanisme creëren. Theoretisch fungeert VoV als een conditionele investeringshefboom, waarbij positieve kasstromen uit eerste verkopen worden afgezet tegen mogelijke solvabiliteitsdruk door terugkoopverplichtingen.

De empirische analyse toont dat VoV in de sector als geheel niet structureel samenhangt met hogere investeringsintensiteit, maar dat een beperkte groep koplopers—met schaal, strategische verankering en gunstige marktomstandigheden—wel degelijk een vliegwieleffect realiseert. Daar waar VoV strategisch wordt ingebed en opbrengsten daadwerkelijk en tijdig worden hergealloceerd naar investeringen, ontstaat aanvullende investeringsruimte. Tegelijkertijd benadrukken praktijkervaringen dat het succes van VoV sterk afhankelijk is van organisatiekracht, professionalisering en governance, alsook van externe factoren zoals kraptemarkten, lokaal draagvlak en het institutionele "filter" van verslaggeving en toezicht. Zonder deze randvoorwaarden domineren juist de financiële, juridische en operationele knelpunten en wordt VoV eerder een portfolio-herverdelingsinstrument dan een financieringshefboom.

Gezamenlijk leiden deze inzichten tot de conclusie dat VoV wel degelijk kan bijdragen aan de investeringscapaciteit van woningcorporaties, maar uitsluitend in configuraties waarin schaalgrootte, strategische sturing, uitvoeringskracht, marktdruk en feitelijke herinvestering samenvallen. In alle andere situaties blijft het effect beperkt. VoV verdient daarmee een selectieve, governance-bewuste en contextgevoelige inzet als scharnierinstrument tussen betaalbare koop, doorstroming en investeringsfinanciering.

6.3 Antwoord op de centrale onderzoeksvraag

De centrale onderzoeksvraag luidt:

Onder welke omstandigheden kan VoV de investeringscapaciteit van woningcorporaties beïnvloeden, en op welke wijze draagt dit bij aan hun rol binnen de huidige dynamiek van de Nederlandse woningmarkt?

6.3.1 Omstandigheden waaronder VoV investeringscapaciteit beïnvloedt

Op basis van de integrale analyse luidt het antwoord dat VoV investeringscapaciteit positief kan beïnvloeden onder een samenloop van vier condities:

1. Institutionele condities (doorslaggevend)
 - De verslaggeving en toezichtbehandeling van terugkoopmechanismen bepaalt of VoV leidt tot ratio-ruimte of ratio-druk.
 - Wanneer balansverlenging (en de daarmee gepaard gaande solvabiliteitsdruk) wordt verminderd of anders gewogen, wordt het plausibel dat VoV wél investeringsruimte creëert.
2. Strategische condities (verankering en allocatie)
 - VoV moet strategisch ingebed zijn in portefeuillestrategie en investeringsprogrammering, met expliciete herinvestering (revolvent) in nieuwbouw/duurzaamheid.
3. Organisatorische condities (capaciteit en schaal)
 - Succes vereist schaal/critical mass, specialistische expertise, beheersing van operationele complexiteit, en robuust liquiditeitsmanagement.
4. Contextuele condities (markt en governance)
 - In kraptegebieden is de economische dynamiek gunstiger voor het vliegwielmecanisme.
 - Gemeentelijk draagvlak en prestatieafspraken zijn noodzakelijk om VoV niet als “uitholling” maar als onderdeel van de volkshuisvestelijke voorraadlogica te legitimeren.

6.3.2. Wijze waarop dit bijdraagt aan de rol van woningcorporaties in de woningmarktdynamiek

Binnen een woningmarkt die wordt gekenmerkt door structurele krapte, hoge bouwkosten, druk op betaalbaarheid en omvangrijke verduurzamingsopgaven kan VoV—mits aan de randvoorwaarden voldaan—op drie manieren bijdragen aan de maatschappelijke rol van woningcorporaties. Ten eerste ondersteunt VoV doorstroming doordat betaalbare koop toegankelijker wordt voor specifieke doelgroepen, wat de druk op de sociale huursector kan verlichten. Ten tweede stelt VoV woningcorporaties in staat om betaalbaarheid binnen de koopsector publiek te borgen via waardedeling en terugkoopafspraken, waardoor een vorm van sociale voorraadlogica in het koopsegment ontstaat. Ten derde kan VoV een aanvullende financieringsbron vormen voor maatschappelijke investeringen wanneer kasstromen uit verkopen niet worden geneutraliseerd door ratio-druk en daadwerkelijk revolvent worden ingezet. Dit vraagt echter om voldoende uitvoeringscapaciteit en een investerings- “landingsbaan” waarin projecten tijdig gerealiseerd kunnen worden, omdat stagnerende herinvestering de legitimiteit van VoV ondermijnt.

6.3.3 Wetenschappelijke bijdrage

Wetenschappelijk levert deze thesis een bijdrage door VoV te positioneren op het kruispunt van twee theoretische domeinen: (a) investeringscapaciteit als ratio-gedreven continuïteitsbegrip binnen corporatiefinanciën, en (b) betaalbare koopconstructies als hybride eigendoms- en financieringsinstrument. De analyse toont dat het effect van VoV niet primair instrumenteel, maar vooral institutioneel bepaald is: de verwerking van terugkoopmechanismen in verslaggeving en toezicht vormt een structurele filter dat bepaalt of VoV investeringsruimte creëert of neutraliseert. Door de combinatie van sectorbrede kwantitatieve analyses en kwalitatieve duiding verklaart de thesis waarom op macroniveau geen significant effect zichtbaar is, terwijl koplopers onder specifieke configuraties wel degelijk een vliegwieleffect realiseren. Daarmee wordt het spanningsveld tussen gemiddelde sectorpatronen en conditionele effectiviteit inzichtelijk gemaakt.

6.3.4 Maatschappelijke bijdrage

Maatschappelijk biedt dit onderzoek een kader om VoV niet normatief—als “verkoop” of “uitholling”—te beoordelen, maar analytisch en conditioneel: wanneer werkt VoV, en onder welke omstandigheden? De thesis geeft woningcorporaties, gemeenten en beleidsmakers handvatten om VoV te positioneren in het bredere instrumentarium van betaalbaarheid, doorstroming en investeringsfinanciering. Door expliciet te maken welke governance-, markt- en uitvoeringscondities nodig zijn om VoV effectief en legitiem te laten functioneren, biedt het onderzoek richting aan een meer afgewogen inzet van VoV binnen de volkshuisvestelijke opgaven van een krappe woningmarkt.

6.4 Reflectie op beperkingen, validiteit en generaliseerbaarheid

6.4.1 Interne validiteit en causaliteit

- De thesis hanteert expliciet een exploratieve benadering: de kwantitatieve analyses tonen samenhangen, maar zijn niet ontworpen om causale effecten van VoV op investeringen hard vast te stellen.
- Er is plausibele endogeniteit/omgekeerde causaliteit: woningcorporaties met hoge investeringen kunnen (tijdelijk) lagere solvabiliteit laten zien, of woningcorporaties kiezen VoV juist omdat zij al een specifieke strategische positie of marktdruk ervaren.

6.4.2 Meet- en modelbeperkingen

- Investerings per woning zijn gevoelig voor projecttiming en regionale programmering; jaareffecten kunnen fluctueren.
- De regressiemodellen corrigeren voor schaal en solvabiliteit, maar kunnen niet volledig corrigeren voor alle relevante verstoringen, zoals lokale grondpolitiek, planvoorraad, netcongestie en gemeentelijke procedures.
- De scenarioanalyses (met alternatieve behandeling van solvabiliteit) zijn verkennend van aard en berusten op aannames; zij illustreren de gevoeligheid van de uitkomsten, maar vormen geen empirische realiteit.

6.4.3 Externe validiteit (generaliseerbaarheid)

- De resultaten wijzen op heterogeniteit: het algemene sectorbeeld wijkt af van dat van koplopers in kraptegebieden. De generaliseerbaarheid is daarom groter voor de conclusie

dat VoV conditioneel werkt dan voor de stelling dat VoV in algemene zin de investeringsruimte vergroot.

- De deviant case-logica is verklarend sterk (zicht op succescondities), maar introduceert ook selectie-bias: koplopers zijn niet representatief, juist omdat zij afwijken.

6.4.4 Betrouwbaarheid en triangulatie

- De mix van documentanalyse, kwantitatieve data en expertinterviews vergroot de constructvaliditeit (zelfde fenomeen vanuit meerdere bronnen).
- Tegelijkertijd kan interviewdata gevoelig zijn voor positionering (voor/tegen VoV). Triangulatie en systematische codering beperken dit, maar elimineren het niet volledig.

6.5 Vervolg en aanbevelingen

6.5.1 Suggesties voor vervolgonderzoek

Vervolgonderzoek kan verdiepen door:

1. Causale designs (bijv. quasi-experimentele benaderingen rond beleids-/verslaggevingswijzigingen) om de impact van institutionele aanpassingen op investeringsruimte scherper te toetsen.
2. Contextvariabelen (plancapaciteit, doorlooptijden, netcongestie, grondpolitiek) explicieter te modelleren om de “landingsbaan”-voorwaarde voor herinvestering kwantitatief te vangen.
3. Langere tijdreeksen om revolverende effecten (terugkoop/doorverkoopcycli) beter te identificeren dan in jaarmomentopnames mogelijk is.
4. Breder effectpalet: naast investeringen ook doorstroming, betaalbaarheidsbereik, wijkdifferentiatie en bewonersuitkomsten (empowerment/disempowerment) systematisch meenemen.
5. Toekomstig onderzoek zou onderscheid kunnen maken tussen corporaties die nog substantieel eerste verkopen onder VoV realiseren en corporaties waarbij de VoV-portefeuille voornamelijk bestaat uit terug- en wederverkopen. Dit kan helpen om beter inzicht te krijgen in de relatie tussen VoV-toepassing en investeringsruimte. Binnen voorliggend onderzoek is VoV vooral geanalyseerd op basis van de balanswaarde en sectorgemiddelden. Een nadere analyse van de intensiteit van VoV-gebruik en de kasstroomdynamiek van eerste verkopen kan aanvullende inzichten opleveren.

6.5.2 Implicaties voor praktijk en beleid

Aanbevelingen voor woningcorporaties (praktijk)

1. Positioneer VoV als strategisch instrument, niet als losse verkooppraktijk. Koppel VoV-opbrengsten expliciet aan investeringsprogramma's (nieuwbouw/verduurzaming) om het revolverende karakter te realiseren en legitimiteit te vergroten.
2. Investeer in professionalisering en risicobeheersing. Specialistische kennis, procesborging, liquiditeitsplanning en compliance zijn randvoorwaardelijk; zonder deze infrastructuur wordt VoV operationeel en reputatief kwetsbaar.
3. Maak assetkeuzes die beheerslasten minimaliseren. Weeg VvE-risico's en gespikkeld bezit expliciet mee; pas VoV selectief toe op woningtypen/complexen waar beheer en verduurzaming uitvoerbaar blijven.

4. Ontwikkel een expliciet legitimizeitsnarratief richting gemeenten en samenleving. Onderbouw hoe VoV bijdraagt aan doorstroming en betaalbaarheid en hoe herinvestering is geborgd, om de “uithollingsperceptie” te voorkomen.

Aanbevelingen voor beleid en toezicht (institutioneel)

1. Herijk de institutionele behandeling van terugkoopmechanismen. De thesis laat zien dat de investeringsbijdrage van VoV sterk afhankelijk is van de wijze waarop balansverlenging doorwerkt in solvabiliteitsbeoordeling; beleids- of toezichtaanpassingen kunnen het potentieel van VoV vergroten.
2. Faciliteer lokale afsprakenkaders. Gemeenten en woningcorporaties hebben baat bij gedeelde definities: wanneer is VoV onderdeel van de volkshuisvestelijke voorraadlogica, en welke prestatieafspraken horen daarbij?
3. Zorg voor uitvoeringscondities (“landingsbaan”). Zonder voldoende planvoorraad, procedurele versnelling en uitvoerbaarheid (o.a. infrastructuur/netcongestie) wordt het vliegwielmechanisme van VoV minder geloofwaardig en maatschappelijk kwetsbaar.

Referentielijst

- ABF Research (2024). Primos-prognose 2024. Geraadpleegd op 28 december 2025. <https://abfresearch.nl/2024/07/11/primos-prognose-2024/>
- Aedes (2023). Ontwikkeling Vpb/ATAD woningcorporaties. Geraadpleegd op 28 december 2025. <https://aedes.nl/media/document/vpb-onderzoek-2023pdf>
- Aedes (2024). Historisch hoge investeringen in verduurzaming, onderhoud én huurverlaging in 2023. Geraadpleegd op 28 december 2025. <https://aedes.nl/aedes-benchmark/historisch-hoge-investeringen-verduurzaming-onderhoud-en-huurverlaging-2023>.
- Aedesdatacentrum. (2025). Stories: Aedes-forecast - Woningbouw en grond - Nederland. Geraadpleegd op 28 december 2025. <https://aedesdatacentrum.nl/mosaic/stories--aedes-forecast/woningbouw-en-grond/>
- Akinsulire, A. A., Idemudia, C., Okwandu, A. C., & Iwuanyanwu, O. (2024). Strategic planning and investment analysis for affordable housing: Enhancing viability and growth. *Magna Scientia Advanced Research and Reviews*, 11(2), 119–131. <https://doi.org/10.30574/msarr.2024.11.2.0114>
- Blessing, A. (2012). Magical or Monstrous? Hybridity in Social Housing Governance. *Housing studies* 27(2), 189-207. <http://dx.doi.org/10.1080/02673037.2012.649469>
- Blijie, B., Bogers, D., Steijvers, R. & Conijn, J. (2022). Onderzoek naar Slimmer Kopen®. *Onderzoeksrapport r2021-0056DB*. <https://www.slimmerkopen.nl/actualiteit/abf-rapport-slimmer-kopen>
- Boelhouwer, P. (2023). De woningcrisis in Nederland: achtergronden en oplossingen. *Nieuw Sociaal Contract*, 26. <https://partijnieuwsociaalcontract.nl/downloads-en-media>
- Bot, K. (2013). De verkoop van corporatiewoningen: Onderzoek naar de motieven voor het wel of niet kopen van een woning van woningcorporatie Portaal. Masterthesis. <https://studenttheses.uu.nl/handle/20.500.12932/15197>
- Bougie, R. & Sekaran, U. (2020). Research methods for business: A skill-building approach (8th ed.). Wiley. ISBN 9781119663706
- Brandsen, T., van de Donk, W., & Putters, K. (2005). Griffins or Chameleons? Hybridity as a Permanent and Inevitable Characteristic of the Third Sector. *International Journal of Public Administration*, 28(9), 749-765. <https://doi.org/10.1081/PAD-200067320>
- Broese van Groenou, J. (2022). Erfpacht en betaalbaar wonen. *Maandblad voor vermogensrecht* 32(7/8), 279-287. <https://doi.org/10.5553/mvv/157457672022032007007>

- Brouwer, T., & ter Hoeven, R. (2022). The financing structures of social housing corporations: an examination of disclosure quality in the annual reports. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 96(11/12), 431-442. <https://doi.org/10.5117/mab.96.96127>
- Centraal Bureau voor de Statistiek (z.d.). CBS – Statistische informatie over Nederland. Geraadpleegd op 24 mei 2025. <https://www.cbs.nl>
- Centraal Planbureau (z.d.). CPB – Centraal Planbureau. Geraadpleegd op 24 mei 2025. <https://www.cpb.nl>
- Corporatiestrategie (2022). Waarom is verkoop onder voorwaarden interessant voor corporaties? (Interview met Simone van de Kuit). Geraadpleegd op 28 december 2025. <https://corporatiestrategie.nl/waarom-is-verkoop-onder-voorwaarden-interessant-voor-corporaties-interview-met-simone-van-de-kuit/>
- De Correspondent (2025). Iedereen wil betaalbaar wonen, maar niemand wil het betalen. Geraadpleegd op 28 december 2025. <https://decorrespondent.nl/16290/het-woonprobleem-van-nederland-iedereen-wil-betaalbaar-wonen-maar-niemand-wil-het-betalen/aae4cacb-f263-021a-1236-a3ba7e16fb30>
- DNB (2023). De woningmarkt. Geraadpleegd op 18 oktober 2025. <https://www.dnb.nl/actuele-economische-vraagstukken/woningmarkt/>
- DoI, K., Slagt, R., & Kranenborg, P. (2023). Afwegingskader instrumenten betaalbare koop voor starters. *RIGO Research en Advies*. <https://www.rijksoverheid.nl/binaries/rijksoverheid/documenten/rapporten/2023/01/30/afwegingskader-instrumenten-betaalbare-koop-voor-starters/bijlage-1-eindrapport-afwegingskader-instrumenten-betaalbare-koop-voor-starters.pdf>
- Energy Architects. (2023). De gemiddelde kosten van een woning verduurzamen. Geraadpleegd op 4 november 2025. <https://energyarchitects.nl/kosten-verduurzamen-woning/>
- Flyvbjerg, B. (2006). Five Misunderstandings About Case-Study Research. *Qualitative Inquiry*, 12(2), 219–245. <https://doi.org/10.1177/1077800405284363>
- Frankwatching. (z.d.). Frankwatching – Trends in marketing, communicatie, tech & social media. Geraadpleegd op 24 mei 2025. <https://www.frankwatching.com>
- Friedman, H. C. (1971). Real estate investment and portfolio theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 6(2), 861–874. <https://doi.org/10.2307/2329720>
- Gruis, V., Elsinga, M., Wolters, A., & Priemus, H. (2005). Tenant empowerment through innovative tenures: An analysis of Woonbron–Maasoevers’ Client’s Choice programme. *Housing Studies*, 20(1), 127–147. <https://doi.org/10.1080/0267303042000308769>

- Hooyman, M., van der Hoeven, A., & Lustenhouwer, F. (2023). Verkoop onder voorwaarden door woningcorporaties: ervaringen met instrumenten voor betaalbare koop. *Platform31*. <https://www.platform31.nl/artikelen/verkoop-onder-voorwaarden-door-woningcorporaties>
- Hudson-Wilson, S., Fabozzi, F. J., & Gordon, J. N. (2003). Why real estate? *The Journal of Portfolio Management*, 29(5), 12–25. <https://doi.org/10.3905/jpm.2003.319902>
- Hudson-Wilson, S., Gordon, J. N., Fabozzi, F. J., Anson, M. J. P., & Giliberto, S. M. (2005). Why real estate? And how? where? and when? *The Journal of Portfolio Management*, 31(5), 12–21. <https://doi.org/10.3905/jpm.2005.593883>
- Ilent. (2025). Staat van de Corporatiesector 2025. Geraadpleegd op 12 januari 2026. <https://www.ilent.nl/binaries/ilt/documenten/leefomgeving-en-wonen/autoriteit-woningcorporaties/publicaties-cijfers-en-wetgeving/rapporten/staat-van-de-corporatiesector-2025/Staat+van+de+corporatiesector+2025.pdf>
- ING Nieuws (2024). Bijna de helft van de starters begint later aan kinderen door woningnood. Geraadpleegd op 18 oktober 2025. <https://nieuws.ing.nl/nl-NL/241134-bijna-de-helft-van-de-starters-begint-later-aan-kinderen-door-woningnood>
- ING Think (2022). Hot property: Why Dutch mid-market rentals are seeing an investment boom. Geraadpleegd op 18 oktober 2025. <https://think.ing.com/downloads/pdf/article/dutch-mid-rental-housing-a-solid-but-challenging-option-netherlands-ing-bank>
- International Monetary Fund (2023). Housing Supply in the Netherlands: The Road to more Affordable Living. *IMF Country Report*, 23(107), 68-82. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2023/107/article-A003-en.xml>
- Jadecius, A., & van Gool, P. (2020). Assessing Dutch housing cycle and near-term market prospects. *Journal of European Real Estate Research*, 13(2), 262–270. https://doi.org/10.1108/JERER-07-2019-0020?urlappend=%3Futm_source%3Dresearchgate.net%26utm_medium%3Darticle
- Jungheim, E.-J. N., & Suurland, C. L. (2013). Verslaggeving van toegelaten instellingen volkshuisvesting. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 87(12), 595–609. <https://doi.org/10.5117/mab.91.24069>
- Kleinhans, R., & Elsinga, M. (2010). ‘Buy your home and feel in control’: Does home ownership achieve the empowerment of former tenants of social housing? *International Journal of Housing Policy*, 10(1), 41–61. <https://doi.org/10.1080/14616710903573757>
- Kramer, B. (2009). Valuation and risk of Koopgarant. *AENORM* 17(3), 10-13. https://www.researchgate.net/publication/259533245_Valuation_and_Risk_of_Koopgarant

- Lloyd, S., & Woodside, A. G. (2015). Advancing paradox resolution theory for interpreting non-profit, commercial, entrepreneurial strategies. *Journal of Strategic Marketing*, 23(1), 3–18. <https://doi.org/10.1080/0965254X.2014.914064>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2006). Financial literacy and planning: Implications for retirement wellbeing. *Pension Research Council Working Paper No. 2006-1, The Wharton School, University of Pennsylvania*.
<https://pensionresearchcouncil.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2015/09/PRC-WP-2006-1.pdf>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- MDPI (z.d.). Geraadpleegd op 18 oktober 2025. <https://www.mdpi.com/>
- Mehdipanah, R., Dewar, M., & Eisenberg, A. (2021). Threats to and opportunities for low-income homeownership, housing stability, and health: Protocol for the Detroit 2017 Make-It-Home evaluation study. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(21), 11230. <https://doi.org/10.3390/ijerph182111230>
- Mehta, A., Brennan, M., & Steil, J. (2020). Affordable housing, disasters, and social equity: LIHTC as a tool for preparedness and recovery. *Journal of the American Planning Association*, 86(1), 75–88. <https://doi.org/10.1080/01944363.2019.1667261>
- Milieu Centraal. (2020). Hybride warmtepomp: minder gasverbruik. Geraadpleegd op 18 oktober 2025. <https://www.milieucentraal.nl/energie-besparen/duurzaam-verwarmen-en-koelen/hybride-warmtepomp/>
- Ortec Finance B.V. (2025). Indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties. Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties.
<https://www.tweedekamer.nl/downloads/document?id=2025D33492>
- Overheid.nl (z.d.). Regeling toegelaten instellingen volkshuisvesting 2015. Geraadpleegd op 18 oktober 2025. <https://wetten.overheid.nl/BWBR0036709/2025-06-27>
- Parsons, L. M. (2007). The impact of financial information and voluntary disclosures on contributions to not-for-profit organizations. *Behavioral Research in Accounting*, 19, 179–196. <https://doi.org/10.2308/bria.2007.19.1.179>
- Planbureau voor de Leefomgeving (z.d.). PBL – Planbureau voor de Leefomgeving. Geraadpleegd op 30 mei 2025. <https://www.pbl.nl>
- Platform31. (2025). Investeren én de huren laag houden: Dilemma's bij het rondkrijgen van de maatschappelijke businesscase van woningcorporaties.
<https://www.platform31.nl/wp-content/uploads/2024/04/Investeren-en-de-huren-laag-houden-Dilemmas-bij-het-rondkrijgen-van-de-maatschappelijke-businesscase-van-woningcorporaties.pdf>

- Priemus, H. (2013). The future of social housing. The Dutch case. *International Journal of Co-operative Management*, 6(2), 13-24. <https://www.smu.ca/webfiles/IJCM-Vol-6-No-2.pdf#page=12>
- Raad voor de Jaarverslaggeving. (2018). RJ-Uiting 2018-2: Richtlijn 645 Toegelaten instellingen volkshuisvesting. <https://www.rjnet.nl>
- Raad voor de Jaarverslaggeving. (2022). Richtlijn 270: De winst-en-verliesrekening. In RJ Jaareditie 2022. <https://www.sra.nl/vaktechniek/accountancy/jaarverslaggeving/richtlijnen>
- Regnault, F. R. H. (2015). De Woningwet herzien: Effecten van veranderende wet- en regelgeving op het verdienmodel en investeringscapaciteit van woningcorporaties. *Eindhoven University of Technology Repository*. <https://pure.tue.nl/ws/files/46916286/839807-1.pdf>
- Roelenga, A. (2024). Woningcorporaties en de AVG deel 1: Wanneer mogen huurdersgegevens gedeeld worden met een overheidsinstelling? *ICT Recht*. <https://www.ictrecht.nl/blog/woningcorporaties-en-de-avg-deel-1-wanneer-mogen-huurdersgegevens-gedeeld-worden-met-een-overheidsinstelling>
- Slimmerkopenvoorcorporaties (z.d.). Onderzoeksresultaten ABF, Ortec Finance en Finance Ideas nu ook beschikbaar. Geraadpleegd op 18 januari 2026. <https://www.slimmerkopenvoorcorporaties.nl/nieuws/onderzoeksresultaten-abf-ortec-finance-en-finance-ideas-nu-beschikbaar>
- Slimmerkopenvoorcorporaties (2026). WSW heft beperking Slimmer Kopen® op: belangrijke doorbraak voor sociale koop. <https://www.slimmerkopenvoorcorporaties.nl/nieuws/wsw-heft-beperking-slimmer-kopen-op-belangrijke-doorbraak-voor-sociale-koop>
- Smeets, J. J. A. M. (2010). Sturen op klantwaarde: Instrumenten voor woningcorporaties t.b.v. een vraaggericht assetmanagement. Proefschrift, Technische Universiteit Eindhoven. <https://doi.org/10.6100/IR673078>
- Sociaal en Cultureel Planbureau (z.d.). SCP. Geraadpleegd op 30 mei 2025. <https://www.scp.nl/>
- Steijvers, R., Kleinepier, T., Blijie, B. & Stuart-Fox, M. (2024). KoopGarant Volkshuisvestelijke effecten en mogelijke rol in de toekomst. https://www.opmaat.nl/assets/Publicaties/Eindrapport-onderzoek-KoopGarant_ABF.pdf
- Stichting Opmaat (z.d.). Jaarverslag 2024. Geraadpleegd op 14 oktober 2025. <https://www.opmaat.nl/assets/Publicaties/Jaarverslag-2024-publieke-versie-juli-2025.pdf>

- Sichting OpMaat (2026). KoopStart met terugkooprecht aantrekkelijk door nieuwe WSW-beoordeling. <https://www.opmaat.nl/particulier/nieuws/koopstart-met-terugkooprecht-aantrekkelijk-door-nieuwe-wswbeoordeling>
- Suurland, L., & ter Hoeven, R. (2018). Vennootschapsbelasting in de jaarrekening van woningcorporaties. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 92(11/12), 375–389. <https://doi.org/10.5117/mab.92.29445>
- The Guardian (2024). Netherlands: Amsterdam’s next-level housing crisis. <https://www.theguardian.com/news/article/2024/may/06/netherlands-amsterdam-next-level-housing-crisis>
- Van Noordenne, M. (2010). Toepassing koopvarianten in flexibele cashflowstrategie voor woningcorporaties: Financiële effecten van een gemengde woningexploitatie (verhuur en verkoop). Masterthesis, TIAS Business School.
- Van Noorloos, F., Cirolia, L. R., Friendly, A., Jukur, S., Schramm, S., & Steel, G. (2020). Incremental housing as a node for intersecting flows of city-making: Rethinking the housing question in the global South. *Environment & Urbanization*, 32(1), 38–54. <https://doi.org/10.1177/0956247819887679>
- Van Ommeren, J., & Koopman, M. (2011). Public housing and the value of apartment quality to households. *Regional Science and Urban Economics*, 41, 207–213. <https://doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2011.02.001>
- Volkshuisvesting Nederland (2024). Kabinet, Aedes en VNG: 30.000 nieuwe sociale huurwoningen per jaar. <https://www.volkshuisvestingnederland.nl/actueel/nieuws/2024/12/11/kabinet-aedes-en-vng-30.000-nieuwe-sociale-huurwoningen-per-jaar>
- Zijlstra, S. (2011). Klantgestuurd voorraadbeleid en empowerment: Over Te Woon en andere initiatieven van woningcorporaties. *Architecture and the Built Environment*, 1(1), 1–312. <https://doi.org/10.7480/abe.2011.1.36>

Jaarverslagen ten behoeve van documentstudie

- Laurentius. (2025). Jaarverslag 2024.
- Stichting De Goede Woning. (2025). Rapport inzake jaarstukken 2024.
- Stichting Destion. (2025). Jaar- en volkshuisvestingsverslag 2024.
- Stichting Krijtland Wonen. (2025). Jaarverslag 2024: Bouwen aan betekenis.
- Stichting Stadgenoot. (2025). Jaarverslag 2024.
- Stichting Stedelink. (2025). Jaarrekening 2024.
- Stichting Trudo. (2025). Jaarverslag 2024.

Stichting Vidomes. (2025). Jaarverslag 2024: Samen bouwen, samen leven.

Stichting Woonbron. (2025). Jaarrekening 2024.

Stichting Wooninc. (2025). Jaarverslag 2024.

Stichting ZOwonen. (2025). Jaarverslag 2024.

Woningstichting Rochdale. (2025). Jaarverslag 2024.

Woonbedrijf. (2025). Jaarverslag 2024.

Woonstichting Triada. (2025). Jaarverslag 2024: Natuurlijk thuis!

BIJLAGEN

Bijlage 1: Glossarium

Deze begrippenlijst is opgesteld op basis van termen die voorkomen in voorliggende masterthesis 'De relatie tussen Verkoop onder Voorwaarden en de investeringscapaciteit van woningcorporaties in een krappe woningmarkt'.

Term	Definitie
Aflossing	Terugbetaling van (een deel van) de hoofdsom van een lening.
Afschrijving	Periodieke verwerking van waardevermindering van activa, bijvoorbeeld in fiscale of kostprijswaardering.
Alternatieve verkoopvormen (VoV)	Verzamelnaam voor verkoopconstructies naast reguliere verkoop, zoals VoV-producten (o.a. KoopGarant, KoopStart, Slimmer Kopen®) die betaalbaarheid en regie borgen.
Annuïteit (annuïtaire lening)	Leningvorm met gelijke periodieke betalingen (rente+aflossing); in het begin relatief meer rente, later meer aflossing.
Asset Management	Sturing op vastgoed/complexen om prestaties (maatschappelijk en financieel) te realiseren; omvat keuzes zoals renovatie, sloop/nieuwbouw en verkoop.
ATAD-regeling	Europese anti-belastingontwikingsregels die o.a. renteaftrek kunnen beperken; kan leiden tot hogere fiscale lasten voor woningcorporaties.
ATAD-renteaftrekbeperking	Onderdeel van ATAD dat de fiscale aftrek van rente beperkt; verlaagt de bestedingsruimte voor volkshuisvesting.
Autoriteit woningcorporaties (Aw)	Toezichthouder op woningcorporaties; beoordeelt onder meer financiële continuïteit en governance, mede op basis van dVi/dPi-gegevens en ratio's.
Balansverlenging	Toename van zowel activa als passiva op de balans door opname van verplichtingen naast activa, bijvoorbeeld bij VoV door terugkoopverplichtingen.
Beleidswaarde	Waarde van vastgoed waarin beleidskeuzes (zoals sociale bestemming, huurbeleid) zijn verwerkt; vaak gebruikt voor sturing en ratio's.
Beoordelingskader Aw/WSW	Gezamenlijk stelsel van normen en ratio's waarmee Aw en WSW de financiële gezondheid, risico's en investeringsruimte van woningcorporaties beoordelen.
Beschikbaarheid	Mate waarin voldoende woningen in het gewenste segment (prijs/kwaliteit/locatie) beschikbaar zijn voor woningzoekenden.
Beschikkingsbevoegdheid	De mate waarin een eigenaar vrij is om te beschikken over de woning (bijv. verkopen, verhuren, aanpassen). Bij VoV vaak begrensd via voorwaarden.
Betaalbaarheid	Mate waarin woonlasten (huur/koop) passen bij het inkomen; kerncriterium in sociale huur en sociale koop (VoV).
Borging	Garantie/zekerheidsmechanisme (veelal via WSW) waardoor financiers minder risico lopen en woningcorporaties goedkoper kunnen lenen, binnen toezichtnormen.
Bouwkosten	Kosten voor realisatie van bouwprojecten; stijgingen verkleinen haalbaarheid en vergroten druk op investeringsruimte.
Bundle of rights	Concept dat eigendom bestaat uit deelrechten (gebruik, overdracht, waarde). Bij VoV worden deze deelrechten gedeeltelijk herverdeeld tussen koper en woningcorporatie.
Cashflow / kasstroom	In- en uitgaande geldstromen in een periode; onderscheidt zich van boekhoudkundige winst.
DAEB	Diensten van Algemeen Economisch Belang: het publieke taakveld van woningcorporaties (o.a. sociale huur) met specifieke regels en toezicht.
DCF (Discounted Cash Flow)	Methode om waarde/impact te bepalen door toekomstige kasstromen te disconteren naar de waarde op dit moment.
Debt-to-equity ratio	Verhouding vreemd vermogen ten opzichte van eigen vermogen; indicator voor leverage en financieel risico.
DESTEP-analyse	Analysemodel dat Demografische, Economische, Sociaal-culturele, Technologische, Ecologische en Politiek-juridische factoren in kaart brengt.
Deviant case study (embedded)	Casestudybenadering die uitschieters ('deviant cases') onderzoekt, vaak met meerdere subcases binnen één onderzoekspzet (embedded).

Disconteringsvoet	Percentage waarmee toekomstige kasstromen contant worden gemaakt; weerspiegelt tijdswaarde van geld en risico.
Discounted ownership	Internationale term voor koopvormen met korting op marktwaarde, vaak met doorverkooprestricties en/of terugkoopafspraken.
Dispositie	Het afstoten (verkopen) van vastgoed uit de portefeuille als strategische ingreep, vaak om middelen vrij te maken of de portefeuille te herpositioneren.
Doorstroming	Beweging van huishoudens naar een passende woning/segment, waardoor woningen (bijv. sociale huur) vrijkomen voor de primaire doelgroep.
dPi (digitale prognose-informatie)	Prognosegegevens die woningcorporaties aanleveren over toekomstige ontwikkeling; gebruikt in toezicht en analyses.
DSCR (Debt Service Coverage Ratio)	Ratio die aangeeft of operationele kasstromen voldoende zijn voor rente én aflossing (debt service).
dVi (digitale verantwoordingsinformatie)	Jaarlijkse verantwoordingsdataset die woningcorporaties aanleveren; bevat gegevens voor ratio's en balansposten, waaronder VoV-gerelateerde posten.
Eigen vermogen	Financiële buffer: het deel van de activa dat niet met schulden is gefinancierd (activa minus vreemd vermogen).
Eigenwoningregeling	Fiscale regeling die bepaalt wanneer een woning als 'eigen woning' geldt en welke fiscale gevolgen daarbij horen (o.a. renteaftrek).
Erfpacht	Zakelijk recht waarbij de koper de woning bezit maar de grond in gebruik heeft van een ander (tegen canon), soms ingezet om de koopprijs te verlagen.
Fair Value verhouding	De verdeelsleutel die bepaalt welk deel van de waardeontwikkeling bij doorverkoop/terugkoop toekomt aan koper en aan woningcorporatie.
Fiscale boekwaarde	Waarde van vastgoed voor belastingdoeleinden, vaak historische kostprijs minus fiscale afschrijvingen.
Gespikkeld bezit	Situatie waarin binnen één complex zowel woningcorporatiebezit als koopwoningen aanwezig zijn; kan beheer en verduurzaming complexer maken.
Governance	Het systeem van besturing, toezicht en verantwoording binnen een organisatie (bestuur, RvC, interne beheersing, compliance).
Grondprijs	Kosten voor grond in projecten; sterk bepalend voor de businesscase, vaak onderwerp van afspraken met gemeenten (bijv. sociale grondprijs).
HC3-correctie	Robuuste correctie voor standaardfouten in regressiemodellen die beter omgaat met heteroscedasticiteit en invloedrijke observaties.
Herfinanciering	Vervangen of herstructureren van bestaande financiering (bijv. lagere hoofdsom of nieuwe voorwaarden), met effect op kasstroom en ratio's.
Herstructurering	Ingrijpende vernieuwing van bezit/gebied, bijvoorbeeld door sloop en nieuwbouw, om kwaliteit, leefbaarheid en toekomstbestendigheid te verbeteren.
Heteroscedasticiteit	Situatie waarbij de spreiding van residuen verschilt tussen observaties; kan standaardfouten en significantie vertekenen.
Hoofdsom	Het (oorspronkelijke of resterende) leenbedrag waarover rente wordt berekend.
Hypotheekrenteaftrek	Fiscale aftrek van betaalde hypotheekrente onder voorwaarden; bij VoV relevant of eigendom voldoende 'intact' is volgens fiscale toets.
ICR (Interest Coverage Ratio)	Ratio die aangeeft in hoeverre rentelasten kunnen worden betaald uit operationele kasstromen; kernratio in Aw/WSW-toezicht.
Innovative tenure	Verzamelterm voor innovatieve woon-/eigendomsvormen tussen klassieke huur en volledig eigendom in.
Institutionele paradox	Spanningsveld waarin woningcorporaties balanceren tussen publieke opdracht (sociaal) en markt-/financiële logica (ratio's, rendement, governance-eisen).
Investeringscapaciteit	Maximale omvang van investeringen die een woningcorporatie kan doen zonder dat kernratio's (zoals solvabiliteit, ICR, LTV) in kritiek gebied komen, gegeven kasstromen, risico's en toezicht.
Investeringsruimte	Praktische financiële ruimte om te investeren binnen interne en externe grenzen (ratio-normen, liquiditeit, governance en markt).
Jaarrekening	Financiële verantwoording met balans, resultaten en toelichtingen; bevat waarderingsgrondslagen en vormt input voor toezicht.
KoopGarant	VoV-product waarbij een woning met korting wordt verkocht met afspraken over (meestal) terugkoop en waardedeling bij terug-/doorverkoop.

KoopStart	VoV-product (vaak bij nieuwbouw) waarbij een woning met korting wordt verkocht en voorwaarden gelden voor doorverkoop/waardeontwikkeling; meestal zonder harde terugkoopplicht.
Koperskorting	Het verschil tussen marktwaarde en verkoopprijs bij VoV; economisch te zien als uitgestelde betaling die bij doorverkoop/terugkoop (deels) wordt verrekend.
Kostprijs	Oorspronkelijke aanschaf- of vervaardigingsprijs inclusief bijkomende kosten; alternatieve waarderingsbasis naast markt-/beleidswaarde.
Leefbaarheid	Maatregelen gericht op kwaliteit van de woonomgeving en sociale veiligheid; onderdeel van de volkshuisvestelijke opdracht.
Leencapaciteit	De ruimte om extra leningen aan te trekken binnen toezichtnormen en gegeven kasstromen en ratio's.
Likert-schaal	Antwoordschaal (bijv. 1-5) om mate van instemming met stellingen te meten in enquêtes.
Liquide middelen	Direct beschikbaar geld (bank/kas) om verplichtingen te voldoen en investeringen te doen.
Liquiditeit	Mate waarin een organisatie haar kortlopende verplichtingen tijdig kan betalen; belangrijk bij terugkoopgolven of projectpieken.
Looptijd	Periode waarover een lening of contract loopt.
LTV (Loan-to-Value)	Verhouding tussen uitstaande schuld en de waarde van het vastgoed(onderpand); lagere LTV betekent doorgaans minder risico.
Marktwaarde	Geschatte prijs waarvoor vastgoed op peildatum zou kunnen worden verkocht in een normale markttransactie.
Mixed methods	Onderzoeksstrategie die kwalitatieve en kwantitatieve methoden combineert om zowel cijfers als context te begrijpen.
Multivariate regressieanalyse	Regressieanalyse met meerdere verklarende variabelen tegelijk, om te corrigeren voor confounders (bijv. schaal en solvabiliteit).
Mutatiegraad	Percentage woningen dat per jaar van bewoner wisselt; bij VoV belangrijk voor het aantal terugkoop-/doorverkoopmomenten.
Nationale Prestatieafspraken (NPA)	Landelijke afspraken over sectoropgaven (o.a. bouw en verduurzaming) die doorwerken in lokale prestatieafspraken en investeringsdruk.
Netcongestie	Beperking in capaciteit van het elektriciteitsnet waardoor nieuwbouw en verduurzaming (aansluitingen/elektrificatie) kunnen vertragen.
Niet-DAEB	Activiteiten buiten DAEB (meer marktgericht) waarvoor andere (striktere) financiële en organisatorische scheidingseisen kunnen gelden.
Nieuwbouw	Realisatie van nieuwe woningen; bij woningcorporaties vaak gericht op sociale huur (en soms middenhuur/koop), gevoelig voor bouw- en grondkosten.
NPV (Netto Contante Waarde)	Contante waarde van toekomstige kasstromen minus de initiële investering; positief betekent waardecreatie gegeven aannames.
Onrendabele top	Het deel van de investering dat niet wordt terugverdiend uit exploitatie of verkoopopbrengsten; typisch bij sociale nieuwbouw/verduurzaming.
Operationele kasstroom	Kasstroom uit reguliere exploitatie (huurinkomsten minus operationele lasten), exclusief investeringen en financiering.
Overdrachtsbelasting	Belasting bij verkrijging van onroerend goed; relevant voor (door)verkoop en uitvoeringskosten van koopconstructies.
Overdrachtsbelastingvrijstelling	Regeling waardoor in specifieke gevallen geen overdrachtsbelasting verschuldigd is; kan de haalbaarheid van betaalbare koop ondersteunen.
OZB (Onroerendezaakbelasting)	Gemeentelijke belasting op vastgoed; onderdeel van lokale lasten die kasstromen beïnvloeden.
p-waarde	Kansmaat die aangeeft hoe waarschijnlijk het is dat een gevonden effect (of groter) optreedt als er in werkelijkheid geen effect is.
Papieren winst	Boekhoudkundig resultaat dat vooral ontstaat door herwaarderingen (niet-gerealiseerd) en niet door feitelijke kasstromen.
Portefeuillestrategie	Strategische keuzes over samenstelling en ontwikkeling van het vastgoedbezit (houden, verbeteren, verkopen, herstructureren) conform doelen.
Prestatieafspraken	Afspraken tussen woningcorporatie(s), gemeente(n) en huurdersorganisatie(s) over o.a. nieuwbouw, betaalbaarheid, verduurzaming, leefbaarheid en doelgroepen.

Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ)	Organsatie die richtlijnen voor financiële verslaggeving opstelt; relevant voor verwerking van constructies zoals VoV in de jaarrekening.
Regressieanalyse	Statistische methode om samenhangen tussen een uitkomstvariabele en één of meer verklarende variabelen te schatten.
Renovatie	Grote verbetering van bestaand bezit (kwaliteit/energieprestatie), meestal kapitaalintensief en meerjarig gepland.
Rentabiliteit	Mate van winstgevendheid/verdienvermogen; bij woningcorporaties kan dit sterk beïnvloed worden door herwaarderingen.
Rentelasten	Rente-uitgaven over leningen; beïnvloeden kasstroom en ICR.
Revolverend fonds (revolving fund)	Financieel mechanisme waarbij opbrengsten uit verkoop/terugkoop opnieuw worden ingezet voor nieuwe investeringen, zodat middelen 'rondgaan'.
Revolverende voorraad	Voorraad woningen die na verkoop (via terugkoop) weer in de woningcorporatieportefeuille terugkeert en opnieuw kan worden aangeboden aan de doelgroep.
Risicodeling	Het verdelen van financiële risico's (zoals waardeverandering) tussen koper en woningcorporatie binnen een VoV-constructie.
R ² / Adjusted R ²	Maten voor modelverklaring: R ² geeft verklaarde variantie; Adjusted R ² corrigeert voor het aantal variabelen in het model.
Scenarioanalyse	Doorrekening van verschillende scenario's (bijv. huidig vs. aangepast regelkader) om effecten op ratio's en investeringsruimte te verkennen.
Semigestructureerd interview	Interviewvorm met vaste thema's en open ruimte voor verdieping; combineert vergelijkbaarheid met flexibiliteit.
Sensitiviteitsanalyse	Analyse van hoe uitkomsten veranderen bij wijzigingen in aannames (bijv. rente/disconteringsvoet, kosten, prijs).
Slimmer Kopen®	VoV-product waarbij een woning met korting wordt verkocht en afspraken gelden over terugkoop (veelal recht) en verdeling van waardeverandering.
Socially bound ownership	Internationale term voor maatschappelijk gebonden eigendomsvormen, vergelijkbaar met VoV, met voorwaarden om sociale doelen te borgen.
Solvabiliteit	Ratio eigen vermogen/ totaal vermogen; indicator voor financiële weerbaarheid en sleutelratio in toezicht.
Stichtingskosten	Totale kosten om nieuwbouw te realiseren (bouw, grond en bijkomende kosten); bepalend voor de (on)rendabele businesscase.
Stille reserve	Niet-gerealiseerde waarde in het bezit die niet volledig zichtbaar is in de boekwaarde, bijvoorbeeld wanneer actuele waarde hoger is dan boekwaarde.
Strategisch vastgoedmanagement	Overkoepelende discipline waarin vastgoedbeslissingen worden gekoppeld aan organisatie- en volkshuisvestelijke doelen, inclusief financiële randvoorwaarden.
Strategisch voorraadbeleid	Beleid waarin wordt bepaald hoe de woningvoorraad zich moet ontwikkelen (kwaliteit, segmenten, locaties, doelgroepen) en welke ingrepen daarbij horen.
Te Woon	Keuzemodel waarbij bewoners binnen één aanbod kunnen kiezen tussen huren of (varianten van) kopen, inclusief VoV-achtige producten.
Terugkoopplicht	De verplichting van de woningcorporatie om een onder voorwaarden verkochte woning terug te kopen wanneer de eigenaar wil verkopen.
Terugkooprecht	Het recht van de woningcorporatie om een onder voorwaarden verkochte woning terug te kopen wanneer de eigenaar wil verkopen.
Terugkoopverplichting	De (verwachte) toekomstige verplichting/risico om woningen terug te kopen; kan meewegen in verslaggeving en toezicht, met effect op ratio's.
Toegelaten instelling (TI)	Juridische status van een woningcorporatie binnen de Woningwet: instelling die is toegelaten om DAEB-taken uit te voeren.
Triangulatie	Onderzoeksprincipe waarbij bevindingen worden getoetst en versterkt door meerdere databronnen en methoden te combineren.
Vennootschapsbelasting (VPB)	Belasting op winst die woningcorporaties betalen; beïnvloedt de beschikbare middelen voor volkshuisvestelijke investeringen.
Verduurzaming	Investeringen om woningen energiezuiniger en CO2-arm te maken (isolatie, installaties, opwek), vaak onderdeel van sectorale opgave.
Verhuurdersheffing	Voormalige rijksheffing op verhuurders van sociale huurwoningen; werd ervaren als rem op investeringscapaciteit.
Verkoop onder Voorwaarden (VoV)	Koepelterm voor verkoopconstructies waarbij een woning met korting wordt verkocht en contractuele voorwaarden gelden (bijv. terugkoop en/of waardedeling) om betaalbaarheid en doelgroepbinding te borgen.

Vreemd vermogen	Schulden en verplichtingen aan derden, zoals leningen, crediteuren en voorzieningen.
VvE (Vereniging van Eigenaren)	Rechtspersoon die beheer en onderhoud van een appartementsgebouw organiseert; relevant bij verkoop van appartementen en gespikkeld bezit.
Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW)	Borgingsinstituut dat leningen van woningcorporaties kan waarborgen, waardoor zij doorgaans tegen gunstige voorwaarden kunnen lenen; hanteert samen met Aw een beoordelingskader.
Waardedeling	Contractuele afspraak waarbij waarde stijging of -daling bij doorverkoop/terugkoop wordt verdeeld tussen koper en woningcorporatie volgens een verdeelsleutel.
Waarderingsgrondslagen	Regels/keuzes voor waardering van vastgoed en verplichtingen in de jaarrekening (bijv. kostprijs, marktwaarde, beleidswaarde).
Wet IB 2001	Wet inkomstenbelasting 2001; bevat o.a. regels rond eigen woning en hypotheekrenteaftrek.
Woningcorporatie	Organisatie met publieke taak die betaalbare huisvesting realiseert, beheert en verhuurt (en soms verkoopt) voor huishoudens die daarin moeilijk zelf kunnen voorzien. Toegelaten instelling op basis van de Woningwet.
Woningwet	Wettelijk kader dat taken, governance, toezicht en financiële randvoorwaarden voor woningcorporaties regelt.
Zelfbewoningsplicht	Voorwaarde dat de koper de woning zelf bewoont (niet verhuurt), bedoeld om speculatie te voorkomen en het sociale doel te borgen.

Bijlage 2: Documentanalyse

In deze bijlage zijn de resultaten opgenomen van een analyse van veertien jaarverslagen van woningcorporaties over het verslagjaar 2024. De resultaten zijn gebaseerd op openbaar beschikbare informatie uit de jaarverslagen en vormen een samenvattend en vergelijkend overzicht. Deze bijlage dient ter onderbouwing van de conclusies en observaties in het hoofdrapport en biedt transparantie over de gehanteerde analyse en uitkomsten. De weergegeven resultaten zijn beschrijvend van aard en beogen geen uitputtende beoordeling van individuele woningcorporaties. De bedragen zijn weergegeven in duizenden euro's (x € 1.000), tenzij expliciet anders vermeld (zoals in miljoenen of miljarden euro's).

Woningcorporatie	VoV instrument	Aantal VoV verkopen	Aantal reguliere verkopen	Eigen vermogen	Operationele kasstroom	Marktaandeering vastgoed	Kosten (rente/onderhoud/Vpb)	Verkoop VoV	Verkoop regulier + overig	Terrugkoop-verplichting on balance (off balance)	Leningen (Vreemd vermogen)	Beschikbare middelen (investerings)	Theoretische verruiming bij verval verplichting	Bijzonderheden
Destion	Slimmer Kopen®	8	3	€ 380.690 (TI)	- € 147	€ 423.192	€ 2.196 / € 8.602 / € 3.224	€ 423	€ 2.364 / € 220	€ 0 (off-balance recht: € 11.522)	€ 63.801	15 woningen/j	Geen balans-effect; wel realisatie van € 11,5 mln aan claims	
Laurentius	Slimmer Kopen®	7	3	€ 1.038.717	€ 10.023	€ 1.442.830	€ 13.042 / € 23.912 / € 2.488	€ 1.804	€ 1.501 / € 273	€ 39.182	€ 413.726	€ 62 mln (leningbehoefte)	Directe afname vreemd vermogen met circa € 39,2 mln	Kiest voor terughoudendheid om sociale voorraad te behouden.
Rochdale	Koopbrug, Koopgarant	0	44	€ 6.328 mln (Herwaard.)	€ 35.761	€ 8.643 mln	€ 43.528 / € 129.109 / € 10.480	€ 0	€ 16.831 / € 0	€ 378 (Koopbrug/ Koopgarant)	€ 1.489.031	€ 100 mln (uit bulkverkoop)	Verwaarloosbaar effect op de totale balans	Verkocht ook 509 woningen aan Wooncompagnie.
Stadgenoot	Starters Rente Regeling	13	100	€ 6.071 mln	€ 35.663	€ 7.404 mln	€ 55.677 / € 96.158 / € 22.696	€ 0	€ 44.500 / € 36.256	€ 5.100 (Koophuur)	€ 1.529.443	€ 157,9 mln geïnvesteerd	Beperkte verruiming van € 5,1 mln	Inkomsten essentieel voor verbetering van vastgoed.

Triada	Koopgarant, Kortingskoop	3	20	€ 224.200	€ 9.800	€ 1.199.163	€ 7.353 / € 21.188 / € 4.723	€ 925	€ 5.947 / € 53	€ 6.741	€ 266.254	€ 205 mln (nieuwbouw 5jr)	Verruiming van circa € 6,7 mln aan balanscapaciteit	
Trudo	Slimmer Kopen®	342	19	€ 975.193	€ 7.505	€ 1.200 mln	€ 6.040 / € 15.432 / € 6.340	€ 49.708	€ 29.965 / € 1.649	€ 808.904	€ 319.856	€ 4,9 mln (duurzaamheid)	Zeer grote verruiming; solvabiliteit stijgt theoretisch van 46% naar 73%	Realiseerde 125 "eerste verkopen" uit verhuur.
Vidomes	Koopgarant	48	17	€ 2.949.672	€ 13.315	€ 3.661 mln	€ 22.256 / € 64.225 / € 7.552	€ 7.459	€ 13.107 / € 393	€ 115.275	€ 705.273	€ 182 mln/jr gepland	Verruiming van ruim € 115 mln aan passiva	Realiseerde 33 "eerste verkopen".
Woonbron	Koopgarant, Koopcomfort	169	134	€ 4.903.946	€ 36.280	€ 6.156 mln	€ 48.403 / € 119.487 / € 12.407	€ 33.057	€ 66.676 / € 2.407	€ 1.384.920	€ 1.633.126	€ 159 mln (vrijkomend 2025)	Zeer grote verruiming van de balanspositie met € 1,38 miljard	Had ultimo 2024 nog 6.943 eenheden onder voorwaarden verkocht.
De Goede Woning	n.v.t.	0	5	€ 1.164.938	€ 13.315	€ 1.375 mln	€ 3.704 / € 21.923 / € 2.891		€ 2.168 / € 978		€ 197.587	€ 182 mln (nieuwbouw 5jr)		Verkocht 3 DAEB-en 2 niet-DAEB-woningen tegen marktwaarde.
Krijtland Wonen	n.v.t.	0	5	€ 370.800	€ 4.800	€ 459 mln	€ 2.882 / € 37.400 / € 1.399		€ 90 / € 163			€ 41 mln (tot 2040)		
Stedelink	n.v.t.	0	6	€ 2.909 mln (Vastgoed)	€ 33.778	€ 2.913 mln	€ 26.451 / € 38.755 / € 49.020		€ 2.908 / € 10.890		€ 939.260	€ 22,4 mln (verplichting)		Verkoopt expliciet niet met korting onder voorwaarden.

Woonbedrijf	n.v.t.	0	6	Niet volledig	Niet volledig	Niet volledig	€ 17.000 / € 104.000 / € 7.000		€ 1.000 / € 0			€ 215 mln (lening)		
Wooninc.	n.v.t.	0	1	€ 1.614.301	€ 18.075	€ 2.443 mln	€ 19.591 / € 35.221 / € 2.051		€ 383 / € 568		€ 807.459	€ 100,5 mln (leningen)		
ZOwonen	n.v.t.	0	39	€ 1.301.808	€ 10.193	€ 1.813 mln	€ 10.750 / € 42.401 / € 2.119		€ 7.891 / € 729		€ 501.000	€ 630 mln (programma 10jr)		Realiseerde ook complexmatige verkopen

Bijlage 3: Data-analyse

B3.1 Model multivariate regressieanalyse

Voor de multivariate regressieanalyse is onderstaand model gehanteerd:

$$\text{Investerings per woning} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{VoV} + \beta_2 \cdot \log(\text{aantal woningen}) + \beta_3 \cdot \text{solvableiteit} + \varepsilon$$

The diagram shows the regression equation with three brackets underneath. The first bracket is under $\beta_1 \cdot \text{VoV}$ and is labeled with the number 1. The second bracket is under $\beta_2 \cdot \log(\text{aantal woningen})$ and is labeled with the number 2. The third bracket is under $\beta_3 \cdot \text{solvableiteit}$ and is labeled with the number 3.

Toelichting op de variabelen:

De formule beschrijft hoe hoog de investeringen per woning gemiddeld zijn, afhankelijk van

- (1) of een woningcorporatie VoV toepast,
- (2) hoe groot de woningcorporatie is, en
- (3) hoe financieel solide zij is,

waarbij altijd een deel overblijft dat we niet kunnen verklaren.

- β_0 is het basisniveau: Als een woningcorporatie géén VoV toepast, een ‘gemiddelde’ omvang heeft en een neutrale solvabiliteit, dan is dit het startbedrag aan investeringen per woning. Niet letterlijk een echte woningcorporatie, maar een referentiepunt.
- β_1 kijkt naar VoV: Het extra (of lagere) bedrag aan investeringen per woning dat samenhangt met het toepassen van VoV, alles andere gelijk gehouden.
- $\beta_2 \cdot \log(\text{aantal woningen})$ corrigeert voor schaalgrootte: Het verschil tussen 5.000 en 10.000 woningen is belangrijker dan tussen 105.000 en 110.000. De log zorgt ervoor dat groei in stappen wordt bekeken in plaats van lineair. Het gevolg is dat extreem grote woningcorporaties niet alles domineert.
- $\beta_3 \cdot \text{solvabiliteit}$ gaat over de financiële gezondheid: Solvabiliteit = eigen vermogen ÷ totaal vermogen. Hoe investeringen per woning samenhangen met een sterkere of zwakkere balanspositie.
- ε (epsilon) is alles wat niet in het model zit: zoals lokale marktomstandigheden, beleidskeuzes, timing van projecten, toevallige uitschieters. Oftewel dit is het verschil tussen wat het model voorspelt en wat er in werkelijkheid gebeurt.

B3.2 Dataverantwoording en variabele-constructie

Deze paragraaf beschrijft de herkomst en bewerking van de data uit de dVi-bestanden (2021-2024) ten behoeve van de regressieanalyses.

Bronbestanden

Voor de analyse is gebruik gemaakt van de volgende dVi-verantwoordingsbestanden, zoals gepubliceerd door de Autoriteit woningcorporaties (Aw):

- dVi2021-H1-H5.xlsx (Verslagjaar 2021)
- dVi2022-H1-H5.xlsx (Verslagjaar 2022)
- dVi2023-H1-H5.xlsx (Verslagjaar 2023)
- dVi2024-H1-H5.xlsx (Verslagjaar 2024)

Constructie van Variabelen

Deze bijlage beschrijft stap voor stap hoe de variabelen zijn gemaakt uit de ruwe dVi-bestanden.

1. Variabelen: Hoe zijn deze berekend?

A. Afhankelijke Variabele: Investerings per Woning

Dit is het bedrag dat een woningcorporatie per jaar per woning investeert in nieuwbouw, renovatie en verduurzaming.

Berekeningsstappen:

- Stap 1: De totale investeringen zijn geëxtraheerd uit dVi-bestand Data 3.3 (Kasstroomoverzicht), regel "Totaal van verwerving van materiële vaste activa". Negatieve waarden zijn omgezet naar positief.
- Stap 2: Het aantal woningen is bepaald uit dVi-bestand Data 2.1 (Bezit) door alle eenheden te tellen waar in de kolom "Eenheid" het woord "Woon" voorkomt (exclusief parkeerplaatsen en garages).
- Stap 3: De totale investeringen zijn gedeeld door het aantal woningen.

Voorbeeld:

- Woningcorporatie X investeert €50 miljoen per jaar.
- Woningcorporatie X heeft 10.000 woningen.
- Investerings per woning = $€50.000.000 / 10.000 = €5.000$ per woning.

B. Onafhankelijke Variabele 1: VoV

Voor Scenario A en Top 20-analyse:

- Stap 1: Uit dVi-bestand Data 3.1 (Balans) is de regel "Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden" geselecteerd.
- Stap 2: Als dit bedrag groter is dan €0, is de woningcorporatie gecodeerd als VoV-gebruiker (waarde = 1). Anders niet (waarde = 0).
- Stap 3: Voor de Top 20-selectie zijn alle woningcorporaties gerangschikt op dit bedrag van hoog naar laag. De bovenste 20 vormen de Top 20.

Voor Scenario B (theoretisch):

- Stap 1: 15% van de VoV-balanswaarde is genomen als schatting van de "verborgen reserve".
- Voorbeeld: Woningcorporatie heeft €100 miljoen VoV op de balans → €15 miljoen reserve.

C. Onafhankelijke Variabele 2: Solvabiliteit

Dit meet de financiële gezondheid: het percentage van het vermogen dat eigen geld is (geen schuld).

Scenario A (Huidige situatie):

- Stap 1: Uit Data 3.1 (Balans) is de regel "Totaal van eigen vermogen" gehaald.
- Stap 2: Uit dezelfde tabel is de regel "Totaal van activa" (totale bezittingen) gehaald.
- Stap 3: Eigen Vermogen is gedeeld door Totaal Activa en vermenigvuldigd met 100 voor een percentage.

Voorbeeld:

- Eigen Vermogen = €400 miljoen
- Totaal Activa = €1.000 miljoen
- Solvabiliteit = $(€400 / €1.000) \times 100 = 40\%$

Scenario B (Aangepast):

- Dezelfde berekening is gebruikt, maar bij het Eigen Vermogen is eerst de VoV-reserve (15% van VoV-bezit) opgeteld.
- Voorbeeld: Als de reserve €15 miljoen is, wordt Eigen Vermogen €415 miljoen, en Solvabiliteit = $(€415 / €1.000) \times 100 = 41,5\%$.

D. Onafhankelijke Variabele 3: Schaal (Logaritme van Woningen)

Grote woningcorporaties gedragen zich anders dan kleine. De logaritme zorgt ervoor dat het verschil tussen 1.000 en 2.000 woningen even zwaar telt als het verschil tussen 10.000 en 20.000.

Berekeningsstappen:

- Stap 1: Het aantal woningen is bepaald (zie B, stap 2).
- Stap 2: De natuurlijke logaritme is toegepast via Excel-functie: LN(aantal woningen).

Voorbeeld:

- 5.000 woningen $\rightarrow \text{LN}(5000) = 8,52$
- 50.000 woningen $\rightarrow \text{LN}(50000) = 10,82$

2. Data-schoning: Welke observaties zijn uitgesloten?

Om betrouwbare resultaten te garanderen, zijn sommige woningcorporaties of jaren uitgesloten:

1. Te klein: Woningcorporaties met minder dan 500 woningen (vaak incompleet of niet vergelijkbaar).
2. Ontbrekende data: Observaties waarbij essentiële cijfers zoals investeringen of eigen vermogen niet waren ingevuld.
3. Extreme uitschieters:
 - Investeringen boven €60.000 per woning (waarschijnlijk eenmalige projecten of datafouten).
 - Solvabiliteit onder 0% of boven 100% (onmogelijk/fout).

3. Groepsindelingen (voor Hoofdstuk 4.2)

- Top 20: De 20 woningcorporaties met de hoogste VoV-balanswaarde in 2023.
- Restgroep: Alle andere woningcorporaties die VoV hebben (maar minder dan de Top 20).
- Niet-VoV: Woningcorporaties zonder VoV op de balans.

Data-schoning en Filtering

Voor de empirische analyses is gebruikgemaakt van dVi-verantwoordingsgegevens over de periode 2021 tot en met 2024. Voor de robuustheidsanalyses ligt de nadruk op 2023–2024, aangezien dit de meest recente en meest volledige dataset betreft. De dataset omvat alle toegelaten instellingen (TI) en toegelaten instellingen volkshuisvesting (TE) die onder toezicht staan van de Autoriteit woningcorporaties (Aw). DAEB- en niet-DAEB-activiteiten zijn samengevoegd op woningcorporatieniveau, omdat investeringsbeslissingen doorgaans op concernniveau worden genomen.

Selectie en filtering

- Minimale schaal: Woningcorporaties met minder dan 500 woningen zijn uitgesloten om vertekening door zeer kleine organisaties te beperken. Hierdoor is het aantal unieke woningcorporaties in de analyse teruggebracht van circa 300 naar 272.

- Missing data: Waarnemingen waarbij essentiële financiële variabelen (investeringen, eigen vermogen, totaal activa) ontbraken of gelijk waren aan nul, zijn verwijderd.
- Outlierbehandeling: Investerings per woning boven €60.000 en solvabiliteitsratio's buiten het interval van 0% tot 100% zijn als data-artefacten beschouwd en daarom uitgesloten.

Verschillen in steekproefomvang (N) per analyse

- Basisregressie (Tabel 4.1): N = 311 (woningcorporaties over meerdere jaren; 2021–2024 gepoold).
- Top 20-analyse (Tabel 4.2.2): N = 260 per jaar (alleen 2023 en 2024 met volledige data).
- Robuustheidstoets (Tabel 4.2.3): N = 520 (2023 en 2024 gepoold: 260 × 2).

De verschillen in aantallen weerspiegelen de afweging tussen temporele dekking (meer jaren voor trendanalyse) en datakwaliteit (recentere jaren zijn vollediger gerapporteerd). Voor de deviant case study (Hoofdstuk 4.2) is daarom gekozen voor een focus op 2023–2024. Deze jaren bevatten de meest complete investeringsgegevens en maken het mogelijk de Top 20-selectie te baseren op één consistent peiljaar (2023).

Definitie Groepen (voor Paragraaf 4.2)

- Top 20: De 20 woningcorporaties met de hoogste absolute VoV_Balanswaarde in peiljaar 2023.
- Restgroep: Alle overige woningcorporaties met VoV_Dummy = 1.
- Niet-VoV: Woningcorporaties met VoV_Dummy = 0.

Controle op Consistentie met Resultaten

- Scenario A: Gebruikte de werkelijke Solvabiliteit (C, scenario A) → Resultaat: geen effect (€2,53).
- Scenario B: Gebruikte de aangepaste Solvabiliteit (C, scenario B) → Resultaat: wel effect (€22,50).
- Top 20 Analyse: Gebruikte de werkelijke investeringsdata (A) en groepsindeling (4) → Resultaat: Top 20 investeert €22.350 totaal, rest €7.774.

B3.3 Deviant Case Study

Selectiecriteria

De steekproef voor deze case study is gedefinieerd op basis van VoV-balanswaarde (dVi Hoofdstuk 3.1: "Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden", peildatum 31 december 2023). Er is gekozen voor de Top 20 VoV-woningcorporaties op basis van de volgende overwegingen:

1. Statistische robuustheid: Een sample van N=20 biedt voldoende observaties voor multivariate analyse, terwijl kleinere groepen (N=5) te gevoelig zijn voor individuele uitschieters.
2. Representativiteit van VoV-volume: De Top 20 vertegenwoordigt gezamenlijk 69,0% van de totale VoV-balanswaarde in Nederland (€14,0 miljard van €20,3 miljard totaal). Dit betekent dat deze groep de feitelijke VoV-markt in essentie definieert; kleinere VoV-gebruikers spelen een marginale rol.
3. Diversiteit in schaalgrootte: De groep omvat zowel zeer grote woningcorporaties (Ymere: 76.014 woningen) als middelgrote spelers (Dudok Wonen: 6.074 woningen), wat analyse van schaaffecten mogelijk maakt.

Hierbij betreft het woningcorporaties met de hoogste balanswaarde van de VoV-portefeuille. In deze afbakening is expliciet geen rekening gehouden met eerste verkopen. Evenmin is onderscheid gemaakt naar de mate waarin corporaties momenteel actief VoV-verkopen realiseren, dan wel zich beperken tot terugkopen en eventuele wederverkopen.

Rang	Woningcorporatie	VoV-Balanswaarde (€ mln)	Regio
1	Woonstad Rotterdam	3.556	Zuid-Holland
2	Woonbron	2.970	Zuid-Holland
3	Trudo	2.092	Noord-Brabant
4	De Alliantie	758	Noord-Holland
5	Ymere	567	Noord-Holland
6-10	Woonstede, KleurrijkWonen, Thuis, Alwel, Portaal	1.791	Divers
11-20	Havensteder, Cazas, Parteon, Casade, e.a.	1.292	Divers
Totaal Top 20		14.025	

Bron: dVi 2024, eigen analyse

Geografische concentratie: 15 van de 20 woningcorporaties zijn gevestigd in de vier grote steden (G4) of Brainport Eindhoven. Dit suggereert al een eerste succesfactor: locatie in kraptegebieden.

Bijlage 4: Expertinterviews

B4.1 Methodologische aanpak

De inzet van interviews vormt een belangrijk onderdeel van dit onderzoek. De aanpak volgt inzichten uit het werk van Guest et al. (2006), waarin wordt gesteld dat dataverzadiging bij homogene groepen vaak plaatsvindt na circa zes tot twaalf interviews. Bij meer diverse groepen zijn vijftien of meer gesprekken nodig om nieuwe inzichten te verkrijgen. Om voldoende diepgang te bereiken en verschillende perspectieven binnen het veld te belichten, richt dit onderzoek zich op een doelgroep van twaalf respondenten uit relevante actorgroepen.

Deze opzet sluit aan bij het gemiddelde van tien tot dertig interviews zoals beschreven door Mason (2010), passend bij de schaal en diepgang van een masteronderzoek. De interviews hebben een semigestructureerde vorm, zodat kernonderwerpen consistent aan bod komen en tegelijkertijd ruimte ontstaat voor contextspecifieke inzichten en verdieping.

De selectie richt zich op experts en bestuurders met directe betrokkenheid bij de ontwikkeling, toepassing of beoordeling van VoV. De actoren zijn onderverdeeld in drie hoofdgroepen:

1. Woningcorporaties

- Woningcorporaties die VoV toepassen
- Woningcorporaties die geen VoV toepassen

2. Toezichthouders

- Autoriteit woningcorporaties
- Waarborgfonds Sociale Woningbouw

3. Overheden

- Gemeenten
- Provincies

B4.2 Onderzoeksstrategie: semigestructureerde expertinterviews

Voor het beantwoorden van de onderzoeksvraag is gekozen voor kwalitatieve dataverzameling via semigestructureerde expertinterviews. Deze methode is passend omdat de toepassing van VoV sterk afhankelijk is van strategische keuzes, financiële interpretaties en beleidscontext. Expertinterviews maken het mogelijk om diepgaande inzichten te verkrijgen in praktijkervaringen, motieven, afwegingen en belemmeringen die niet volledig uit documentanalyse of kwantitatieve data kunnen worden afgeleid.

De interviews zijn opgebouwd rond vaste thematische blokken, terwijl ruimte is behouden om accenten te leggen afhankelijk van de expertise van de respondent. Hierdoor is enerzijds vergelijkbaarheid tussen interviews gewaarborgd en anderzijds flexibiliteit gecreëerd om door te vragen op specifieke kennis en ervaring.

De gesprekken richten zich op:

- Praktijkervaring met VoV
- Strategische en financiële afwegingen
- Ervaren risico's en knelpunten
- Implementatievraagstukken
- Invloed van beleids- en marktomstandigheden

De interviewleidraad is opgebouwd rond zes hoofdthema's die gezamenlijk de methodologische basis vormen van de dataverzameling.

1. Strategie en Visie (Open vragen)

Deze vragen zijn gericht op het begrijpen van de houding van organisaties ten opzichte van VoV en de strategische positionering van het instrument.

Aan woningcorporaties (gebruikers):

- Hoe zet [naam organisatie] VoV op dit moment in en wat is de omvang van de portefeuille?

Aan woningcorporaties (niet-gebruikers):

- Welke overwegingen hebben tot nu toe geleid om geen VoV toe te passen?
- Is dit een bewuste strategische keuze?

Aan stakeholders (Gemeente/Toezicht):

- Hoe kijkt [uw organisatie] naar de huidige toepassing van VoV door woningcorporaties in Nederland?

Algemeen (alle respondenten):

- Hoe zie je de rol van VoV in het bredere beleidskader voor beschikbaarheid en betaalbaarheid van sociale huurwoningen op de lange termijn?

2. Financiële Impact & Investeringscapaciteit (Kernvragen)

Deze vragen vormen de kern van het onderzoek en zijn direct gekoppeld aan de hoofdvraag.

- Welke financiële effecten merkt de organisatie sinds de inzet van VoV (bijvoorbeeld op kasstromen, investeringsruimte of verkoopopbrengsten)?
- In welke mate draagt VoV bij aan het vergroten van de investeringscapaciteit binnen de sector of organisatie?
- Zou de investeringsopgave van de woningcorporatie in gevaar komen zonder de inzet van VoV?
- Hoe beoordeel je de balansverwerking van de terugkoopverplichting in relatie tot de financiële continuïteit?

3. Risico's en Knelpunten (Gemengd)

Dit thema richt zich op het identificeren van belemmeringen en risico's bij de toepassing van VoV.

- Welke financiële, juridische of organisatorische knelpunten of risico's ervaar je bij de toepassing van VoV?
- Vormt de balansverlenging (solvabiliteitseis) een belemmering voor de inzet of opschaling van VoV?
- Welke compliance-risico's zie je bij VoV (bijvoorbeeld fraude of waardebeoordeling)?
- Hoe beïnvloeden marktomstandigheden (zoals stijgende huizenprijzen of rente) de haalbaarheid van het product?

4. Organisatie & Implementatie (Open vragen)

Dit onderdeel richt zich op interne randvoorwaarden voor succesvolle toepassing.

- Welke interne organisatiekenmerken (expertise, capaciteit, cultuur) zijn volgens jou bepalend voor een succesvolle implementatie van VoV?
- Hoe is de governance en uitvoering van VoV geregeld (bijvoorbeeld samenwerking met makelaars of interne teams)?

5. Stakeholders en Doelgroep (Gemengd)

Binnen dit thema staat de relatie met externe partijen en doelgroepen centraal.

- Welke beleids- of samenwerkingsvoorwaarden (bijvoorbeeld met gemeenten) zijn essentieel voor een succesvolle toepassing?
- Bedien je met VoV dezelfde doelgroep als met sociale huur (inkomen of profiel)?
- Hoe kijken gemeenten in jullie werkgebied aan tegen de verkoop van sociale voorraad via VoV?

6. Reflectie en Toekomst (Open vragen)

Deze vragen zijn gericht op reflectie, lessons learned en beleidsaanbevelingen.

- Wat is er nodig (vanuit overheid, sectororganisaties of financiers) om VoV beter te laten werken of realistischer te maken?
- Wat vinden jullie dat onderzoekers of beleidsmakers vaak verkeerd begrijpen over dit onderwerp?
- Als je opnieuw zou beginnen, wat zou je dan anders aanpakken?

B4.3 Betrouwbaarheid en validiteit van het onderzoek

Tijdens de interviews is de vraagstelling aangepast aan de expertise en rol van de respondent.

- Bij financiële experts lag de nadruk op ratio's, waarderingsvraagstukken en balansimpact.
- Bij bestuurders lag de nadruk op strategische keuzes, maatschappelijke afwegingen en volkshuisvestelijke doelstellingen.
- Bij gemeenten lag de focus op prestatieafspraken, beleidskaders en doelgroepenbeleid.

Deze adaptieve benadering verhoogde de inhoudelijke diepgang van de dataverzameling.

De betrouwbaarheid is geborgd door:

- Gebruik van een vaste thematische interviewleidraad
- Consistente verslaglegging van interviews
- Vergelijkbare vraagstructuren per respondentgroep

De validiteit is versterkt door:

- Triangulatie tussen verschillende typen experts
- Doorvragen op concrete praktijkvoorbeelden
- Toetsing van interpretaties tijdens interviews (member check op hoofdlijnen)

Bijlage 5: Online enquête

Deze bijlage bevat de gebruikte vragenlijst “Onderzoek naar kopen met korting”. De vragenlijst is ontwikkeld om – aanvullend op de kwalitatieve fase – inzicht te verkrijgen in percepties en verwachtingen van belangstellenden in de oriëntatiefase, met nadruk op (a) begrip van voorwaarden, (b) ervaren acceptatie daarvan en (c) de veronderstelde rol van kopen met korting in de toegang tot de koopmarkt.

Om interpretatieverschillen te beperken start de vragenlijst met een toegankelijke definitie van “kopen met korting”: een koopwoning die onder de marktwaarde wordt gekocht, waarbij in ruil voor de korting afspraken gelden over bijvoorbeeld terugkoop/doorverkoop, verrekening van de korting en verdeling van waardevermindering of -daling; soms gelden aanvullend afspraken over verbouwingen. De vragenlijst benoemt expliciet dat varianten in de praktijk uiteenlopen (bijv. Slimmer Kopen®, KoopGarant en KoopStart) en vraagt respondenten te antwoorden op basis van hun huidige kennis, ervaring en algemene indruk, omdat er geen uniform standaardmodel bestaat.

Onderzoek naar "kopen met korting"

In deze vragenlijst bedoelen we met "kopen met korting" een koopwoning waarbij je de woning koopt voor een prijs die lager ligt dan de marktwaarde. Door deze korting is de koopprijs lager, waardoor ook het maandelijkse bedrag aan rente en aflossing meestal lager uitvalt.

In ruil voor deze korting worden er afspraken gemaakt met de aanbieder, meestal een woningcorporatie. Deze afspraken kunnen bijvoorbeeld gaan over de manier waarop de woning later wordt teruggekocht of doorverkocht, hoe de korting dan wordt verrekend en hoe een eventuele waardevermindering of -daling wordt verdeeld. In sommige gevallen gelden er ook afspraken over verbouwingen of aanpassingen aan de woning.

Er bestaan verschillende koopvormen waarbij je een woning met korting kunt kopen. Voorbeelden hiervan zijn Slimmer Kopen®, Koopgarant en Koopstart. De precieze afspraken verschillen per koopvorm, per aanbieder en soms ook per woning of project. Er is daarom geen standaardmodel dat voor iedereen precies hetzelfde werkt.

Omdat niet iedereen dezelfde informatie heeft of dezelfde koopvorm heeft bekeken, is het verzoek om de vragen te beantwoorden op basis van jouw huidige kennis, ervaring en algemene indruk van kopen met korting.

Er zijn geen goede of foute antwoorden; het gaat om jouw persoonlijke beeld en mening.

Blok A – Persoonlijke en huishoudsituatie

A1. Wat is uw leeftijd?

- < 25
- 25–34
- 35–44
- 45–54
- 55+

A2. Met wie woont u nu?

- Alleen
- Met partner
- Met partner en kind(eren)
- Anders

A3. Met wie verwacht u een koopwoning te betrekken?

- Alleen
- Met partner

- Met partner en kind(eren)
- Anders

A4. Wat is ongeveer het bruto jaarinkomen van uw huishouden?

- < €35.000
- €35.000–€50.000
- €50.000–€70.000
- > €70.000
- Zeg ik liever niet

A5. Hoe woont u nu?

- Sociale huurwoning
- Particuliere huurwoning
- Studentenwoning / kamer
- Bij ouders/verzorgers
- Koopwoning
- Anders

A6. In welke gemeente of regio zoekt u een woning?
(open veld of vaste opties passend bij SK-inschrijving)

[De volgende items zijn geformuleerd als stellingen met mogelijkheid tot respons op basis van een 5-punts Likert-schaal]

Blok B – Wat weet je over "kopen met korting"?

- B1. Ik heb een goed beeld van de afspraken die horen bij "kopen met korting"
- B2. Ik weet dat ik de winst of het verlies deel met de woningcorporatie
- B3. Ik weet dat er bij kopen met korting soms beperkingen gelden voor verbouwen of doorverkopen

Blok C – Hoe voelt dit voor jou?

- C1. Een woning met korting voelt voor mij als echt mijn eigen woning
- C2. De afspraken die bij "kopen met korting" horen vind ik acceptabel
- C3. Ik vind het logisch dat ik soms toestemming moet vragen om te verbouwen
- C4. Ik voel me financieel zeker bij deze manier van kopen

Blok D – Wonen nu en later

- D1. Zonder een woning met korting kan ik geen koopwoning betalen
- D2. Ik verwacht dat ik, als ik een woning met korting heb gekocht, binnen 10 jaar weer wil verhuizen naar een andere woning
- D3. Ik zou best willen wonen in een wijk met zowel sociale huur- als koopwoningen
- D4. Ik heb in mijn geldplanning rekening gehouden met onderhoudskosten

Blok E – Wat vind je van deze manier van kopen?

- E1. Woningcorporaties zouden vaker koopwoningen met korting moeten aanbieden.
- E2. Het is goed dat woningcorporaties hiermee geld kunnen verdienen om nieuwe woningen te bouwen
- E3. Deze manier van kopen helpt mensen sneller aan een passende en betaalbare woning.
- E4. Deze manier van kopen past goed bij de taak van woningcorporaties.