



> Retouradres Postbus 20011 2500 EA Den Haag

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA DEN HAAG

Turfmarkt 147
2511 DP Den Haag
Postbus 20011
2500 EA Den Haag

Onze referentie
2026-0000001617

Bijlage(n)
1

Datum 09 januari 2026
Betreft Aanpassen methodiek maximale borg

Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) borgt leningen van woningcorporaties. Daarmee garandeert het voor financiers van die leningen de betaling van rente en aflossing. Hierdoor kunnen woningcorporaties tegen gunstige voorwaarden geld lenen. Het Rijk en de gemeenten bekleden een achtervangpositie voor deze borging, wat betekent dat zij renteloze leningen zullen verstrekken op het moment dat er liquiditeitsproblemen ontstaan bij WSW.

Om het risico te beperken dat problemen bij één woningcorporatie leiden tot problemen voor het gehele borgstelsel, is de maximale borg in 2014 geïntroduceerd. Deze bedraagt sinds 2014 3,5 miljard euro aan nominale geborgde schuld. De huidige maximale borg knelt voor enkele grote corporaties. De afgelopen jaren heeft WSW in overleg met stakeholders gewerkt aan een voorstel voor een nieuwe methodiek. In het vervolg van deze brief ga ik eerst in op de aanleiding voor de invoering van de maximale borg en de redenen om een nieuwe methodiek te onderzoeken. Vervolgens licht ik de voorgestelde methodiek toe en de gevolgen daarvan voor de hoogte van de maximale borg. Tot slot wordt ingegaan op de gevolgen voor de risico's binnen het borgstelsel en waarom ik deze risico's acceptabel acht.

Achtergrond

Om het risico te beperken dat problemen bij één woningcorporatie leiden tot problemen voor het gehele borgstelsel, introduceerde WSW in 2014, na consultatie bij woningcorporaties en achtervangers, de maximale borg. De maximale borg stelt een absolute begrenzing aan de omvang van de geborgde schuld (en daarmee de omvang van een aanspraak) bij één enkele woningcorporatie. De maximale borg bedraagt sinds 2014 3,5 miljard euro aan nominale geborgde schuld. Bij de vaststelling van de maximale borg is gekozen voor een vaste waarde, zonder een afspraak over indexering of herijking.

De samenstelling van de groep woningcorporaties, hun portefeuille en daarmee het risicoprofiel van de corporatiesector is in de afgelopen jaren sterk veranderd. Bij de introductie van de maximale borg was er sprake van twee woningcorporaties met een zeer grote leningportefeuille, waar er in één geval ook sprake was van een verhoogd risicoprofiel. Mede door het toegenomen bewustzijn van dit concentratierisico en concrete afspraken over de maximale omvang van de borg, zijn er acties ondernomen

om dit risico voor het borgstelsel te verkleinen. Op dit moment zijn er geen woningcorporaties meer die een overschrijding hebben op de maximale borg. Ook zijn met de inwerkingtreding van de herziene Woningwet in 2015 de mogelijkheden voor risicovolle activiteiten van corporaties aanzienlijk beperkt. Met deze wijzigingen zijn de risico's voor grote corporaties aanzienlijk minder dan voor 2015.

Onze referentie
2026-0000001617

De corporatiesector staat voor een grote investeringsopgave. Door de maximale borg worden vooral grote woningcorporaties (op termijn) afgeremd in het leveren van een bijdrage aan de volkshuisvestelijke opgave. Zij kunnen immers niet geborgd lenen boven de huidige grens via WSW voor hun opgave, terwijl dit op basis van hun andere financiële ratio's wel mogelijk is. Voor deze woningcorporaties is duidelijkheid over de maximale borg van groot belang, met name ook door de vaak lange voorbereidingstijd van nieuwbouwprojecten.

Op basis van de gegevens in de prognose-informatie die woningcorporaties aangeleverd hebben is de huidige maximale borg op dit moment voor drie woningcorporaties een knellende factor voor de begrotingsplannen voor de komende vijf jaar. Hierbij moet worden aangetekend dat woningcorporaties bij het opstellen van hun begroting mogelijk al rekening houden met de maximale borg en hun ambities hierdoor lager vaststellen. Het aantal woningcorporaties voor wie de maximale borg al de komende vijf jaar knelt ligt daarom mogelijk nog iets hoger. Op basis van de Nationale Prestatieafspraken (NPA) is de verwachting dat het aantal woningcorporaties dat wordt beknelde door de maximale borg in de toekomst nog verder zal toenemen.

In het voorjaar van 2023 heeft uw Kamer een motie aangenomen¹ waarin het de regering verzoekt om te onderzoeken of de maximale borg aangepast kan worden, zodat woningcorporaties maximaal kunnen bijdragen aan de nieuwbouw van vooral sociale huurwoningen. Naar aanleiding van de motie heb ik WSW gevraagd om te komen met een voorstel voor een methodiek voor de onderbouwing en ontwikkeling van de maximale borg. De afgelopen jaren heeft WSW in overleg met stakeholders gewerkt aan een voorstel voor deze nieuwe methodiek. In juni van dit jaar heb ik u reeds geïnformeerd over de contouren van dit voorstel². Middels deze brief acht ik de motie die de regering verzoekt om te onderzoeken of de maximale borg kan worden aangepast als uitgevoerd.

Voorstel WSW

WSW stelt voor om de maximale borg vorm te geven op basis van twee grenzen die naast elkaar bestaan. De eerst knellende grens wordt gehanteerd bij het al dan niet verstrekken van borging. De maximale borg wordt dan begrensd door zowel de nominale als de marktwaarde van de leningen. Een grens op basis van de nominale waarde houdt in dat de totale omvang van de leningen wordt berekend tegen de oorspronkelijke bedragen waarvoor ze zijn uitgegeven. Een grens op basis van de marktwaarde richt zich daarentegen op de actuele waarde van deze leningen op de financiële markt, die kan fluctueren door veranderingen in bijvoorbeeld de rente.

Een maximale borg op basis van de marktwaarde sluit aan bij het concentratierisico dat WSW beoogt te beheersen en sluit aan bij het kapitaalbeleid van WSW en de Basel regelgeving. Dit houdt in dat de maximale aanspraak door één woningcorporatie op de

¹ Kamerstuk 32 847, nr. 1029

² Kamerstuk 29 453, nr. 577

borg niet groter mag zijn dan 25% van het beschikbare risicokapitaal. Daarnaast worden aanvullende eisen gesteld aan de onderpandratio, die strenger worden naarmate de marktwaarde van de schuld toeneemt, om het risico op lagere verkoopopbrengsten bij een default te beperken. Zowel de omvang van de aanspraak (marktwaarde schuld minus onderpand) als het beschikbare risicokapitaal beweegt hiermee mee met het risico in de portefeuille en dat van de individuele woningcorporatie. Het nadeel hiervan is dat de maximale borg op basis van de marktwaarde, door renteschommelingen minder voorspelbaar is voor woningcorporaties om op te sturen. Daarnaast is de verwachting dat de geborgde schuld de komende jaren verder zal groeien. Dit zou kunnen leiden tot een snel toenemende hoogte van de maximale borg op marktwaarde wat als onwenselijk wordt gezien.

Onze referentie
2026-0000001617

Daarom is ervoor gekozen om ook te werken met een nominale grens. Een nominale maximale borg biedt woningcorporaties (en achtervangers) duidelijkheid over de maximale individuele financieringsruimte. De nominale waarde van de leningportefeuille van een deelnemer is niet afhankelijk van marktbewegingen. Deze nominale grens biedt daarmee een voorspelbare en bruikbare grens voor onder andere investeringsbeslissingen. De grens op de nominale waarde biedt geen volledige afdekking voor het risico dat WSW loopt op een woningcorporatie in geval van een aanspraak. Zo kan een renteontwikkeling de marktwaarde van de schuld doen stijgen en/of de waarde van het vastgoed doen dalen. Dit risico wordt wel ondervangen door de grens op marktwaarde.

WSW stelt voor om de nominale maximale borg jaarlijkse te indexeren op basis van de kerninflatie. De keuze voor de kerninflatie is gebaseerd op een aantal overwegingen. Door geldontwaarding neemt de koopkracht van deelnemers af, door de stijging van de prijzen van goederen en diensten. Door de maximale borg te corrigeren met de inflatie wordt de koopkracht van woningcorporaties op dit punt in stand gehouden. Daarnaast is historisch gezien de inflatie gebruikt als basis om de huren tot op zekere hoogte te indexeren, waarmee de verdien capaciteit van woningcorporaties ook in grote mate is meegegroeid met dit kengetal. Door gebruik te maken van de kerninflatie ten opzichte van de algehele inflatie worden grote schommelingen als gevolg van bijvoorbeeld de energieprijzen gedempt.

Daarnaast stelt WSW voor om bij de inwerkingtreding van de nieuwe methodiek, de nominale grens van 3,5 miljard euro met terugwerkende kracht te indexeren op basis van de kerninflatie. Hierdoor wordt er gecorrigeerd voor de geldontwaarding en voor de ontwikkeling van de verdien capaciteit, sinds de oorspronkelijke afspraak in 2014.

Gevolgen

Als gevolg van het met terugwerkende kracht indexeren van de nominale maximale borg bedraagt deze 4,4 miljard euro eind 2024. De maximale borg op marktwaarde bedraagt per eind 2024 6,8 miljard euro. Op basis van de prognose van de kerninflatie en de groei van de door WSW geborgde schuld liggen de grenzen in 2027 naar verwachting op 4,7 miljard euro nominale waarde leningen en 11,6 miljard euro marktwaarde leningen. De nominale grens zal naar verwachting de komende jaren de meest relevante grens zijn voor grote woningcorporaties of de ICR, LTV of solvabiliteit als een van deze grenzen eerder worden bereikt.

De verhoging van de maximale borg creëert extra investeringsruimte bij de grootste woningcorporaties. Uit een financiële doorrekening met het model van de NPA blijkt dat de corporatiesector de komende 10 jaar circa €1,5 mrd extra investeringsruimte beschikbaar krijgt na verhoging van de maximale borg.

Onze referentie
2026-0000001617

Risico's borgstelsel

Door de verhoging van de maximale borg neemt het risico enigszins toe dat een grote aanspraak op de borg leidt tot problemen voor het borgstelsel. De Autoriteit Woningcorporaties (Aw) geeft in haar zienswijze aan de verruiming verantwoord te vinden vanuit risico-oogpunt voor WSW, woningcorporaties en achtereenvolgers, maar ook vanuit het bredere corporatiestelsel. De Aw verwacht dat de voorgestelde wijziging niet tot significant hogere risico's voor het borgstelsel leidt. Gezien de beperkingen in risicovolle activiteiten met de herziening van de Woningwet in 2015, ziet de Aw ook voor het bredere corporatiestelsel geen onverantwoorde risico's. Ik sluit mij aan bij de zienswijze van de Aw. Daarnaast sluit de maximale borg op basis van de marktwaarde het meest aan bij de methodiek van risicobeheersing van WSW. De nominale grens zal daarentegen naar verwachting de eerstkomende jaren de knellende grens zijn. Deze lagere nominale grens is dan ook prudent te noemen. Daarnaast moeten woningcorporaties vanzelfsprekend nog steeds voldoen aan de andere normen die WSW stelt voor borging, zoals vereisten aan de ICR, LTV en solvabiliteit.

Afrondend

Ik kan mij goed vinden in de nieuwe methodiek voor de maximale borg die WSW voorstelt. Er is een goede balans gevonden tussen enerzijds het beheersbaar houden van de risico's voor het borgstelsel en anderzijds geeft het woningcorporaties voldoende ruimte om te kunnen investeren. Daarom heb ik een verzoek tot wijziging van de beleidsregel ten behoeve van invoering van de nieuwe methodiek goedgekeurd. De VNG heeft als vertegenwoordiger van de gemeentelijke achtervang ingestemd met de nieuwe methodiek. De inwerkingtreding van de aangepaste beleidsregel en daarmee de nieuwe methodiek is 1 januari 2026. Hiermee acht ik de motie die de regering verzoekt om te onderzoeken of de maximale borg kan worden aangepast als uitgevoerd³.

De minister van Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening,

Mona Keijzer

³ Kamerstuk 32 847, nr. 1029