

Indicatieve bestedingsruimte Woningcorporaties 2021

Mei 2021

Maarten van 't Hek
Coen Ravesloot
Erik-Jan van der Goes

Inhoud

De IBW – indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties	3
1. Inleiding.....	5
2. Achtergrond	6
2.1. Het wettelijk kader	6
2.2. Vertaling van wetgeving naar berekeningen	6
2.3. Het financieel kader Aw en WSW.....	7
2.4. Vennootschapsbelasting in de IBW.....	8
2.5. Stappenplan bepaling IBW 2020	8
3. Aannames in de IBW-berekening.....	9
3.1. Macro-economische aannames.....	9
3.2. Woningverbetering.....	9
3.3. Nieuwbouw	10
3.4. Verdeling naar gemeenten	11
3.5. Zelf aannames aanpassen in het IBW-model.....	11
4. Resultaten	12
4.1. Resultaten DAEB	12
4.2. Resultaten niet-DAEB.....	14
5. Een verschillenanalyse	16
5.1. Ontwikkeling IBW-nieuwbouwwoning door de tijd.....	17
6. Duiding en kanttekeningen bij de berekende bedragen	18
6.1. Berekende bestedingsruimte in 2022 of later	18
6.2. Sectorale borgingsruimte	18
6.3. Normenkader corporaties.....	18
6.4. Veranderende omstandigheden en onzekerheid in de dPi	18
6.5. Omvang extra ruimte en verdeling over gemeenten niet naar opgave.....	19
6.6. Vrijgave en definitieve toetsing door WSW	19
6.7. Rekenkundige uitgangspunten investeringen	19
Bijlage A: Veronderstellingen en vereenvoudigingen	20
Bijlage B: Beschrijving formules	22
B.1 Effect VPB.....	22
B.2 Bestedingsruimte voor extra investeringen in nieuwbouwwoningen.....	23
B.3 Bestedingsruimte voor extra huurmatiging.....	25
B.4 Ruimte voor extra bijdrage ineens van de niet-DAEB-tak aan de DAEB-tak.....	28

De IBW – indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties

Ieder jaar stelt een corporatie haar begroting op. Het financiële kader van Aw en WSW begrenst de ruimte in de begroting. Een corporatie benut in de begroting niet altijd alle financiële ruimte. Dan kan er in principe ruimte zijn om te lenen voor extra bestedingen. Het Ministerie van BZK laat met de IBW een indicatie zien van welke bestedingen mogelijk zijn, gefinancierd met nieuwe leningen. De indicatie zorgt voor meer transparantie, vergelijkbaarheid en inzicht in de lokale driehoek.

De bestemming van de financiële ruimte heeft invloed op de omvang: zo zorgt nieuwbouw voor huurinkomsten, daarom is er voor nieuwbouw meer ruimte dan voor huurmatiging. In de IBW worden de berekende uitgaven gefinancierd met leningen. De IBW beantwoordt de vraag welke financiële ruimte er ten opzichte van de dPi (t/m 2025) is binnen DAEB (nieuwbouw, verbetering of huurmatiging) en niet-DAEB (nieuwbouw en bijdrage aan DAEB). Conform artikel 38 van het BTIV 2015 vindt de besteding in de IBW plaats in het eerste jaar na publicatie, dus in 2022. De uitkomsten zijn of/of/of, niet én/én/én. Dat betekent dat als al het geld uitgegeven wordt aan één van de bestemmingen, dat het dan op is. Corporaties moeten dan sparen voor nieuwe bestedingen, waardoor de bestedingsruimte zeer beperkt is.

De uitkomsten

In onderstaande tabel zijn de uitkomsten van de IBW 2021 weergegeven:

Uitkomsten IBW 2021 in € miljard		
	DAEB	Niet-DAEB
Nieuwbouw	35,2	14,3
Verbetering	27,5	-
Huurmatiging	0,87	-
Bijdrage aan DAEB	-	6,9

Wil een corporatie al deze ruimte benutten?

De IBW is er niet voor bedoeld om corporaties aan te moedigen om zo snel mogelijk, zo veel mogelijk te investeren. De IBW helpt bij transparantie, vergelijkbaarheid en inzicht. Er kunnen meerdere redenen zijn dat een corporatie kiest om niet binnen vijf jaar alle financiële ruimte te benutten. Reden die voorkomen zijn onder andere (maar niet uitsluitend):

- Een corporatie wil een buffer houden, voor als het financieel tegen zit;
- Er is wel geld voor de opgave, maar andere zaken (zoals grond, vergunningen of een aannemer) ontbreken;
- De volkshuisvestelijke opgave wordt over een langere periode opgepakt, zoals bij verduurzaming.

Daarnaast voeren Aw en WSW hun eigen beleid waarbij zij voor de vraag of corporaties de gehele financiële ruimte kunnen invullen, breder kijken dan alleen naar de financiële ratio's die bepalend zijn voor de IBW.

Onzekerheid in de prognose

De IBW is gebaseerd op de begroting/dPi van de woningcorporaties. Deze dPi hebben zij op 15 december ingeleverd bij de SBR-wonen. In de tijd tussen 15 december en deze publicatie hebben er intussen een drietal zaken gespeeld die niet volledig in de begroting meegenomen zijn. Daardoor is er meer onzekerheid in de prognoses. Dit betreft de Wet eenmalige huurverlaging, de huurbevriazing en de 'Vestia-deal'. Om deze reden is de onzekerheid van de IBW hiermee ook wat verhoogd. Op sectorniveau zullen de effecten van deze drie ontwikkelingen naar verwachting niet groot zijn: maatregelen die de huur van corporaties raken worden gecompenseerd via de verhuurderheffing en

de Vestia-deal heeft een beperkt effect op de LTV (de knellende restrictie). Dat neemt niet weg dat het effect op corporatieniveau aanzienlijk kan zijn.

Omdat de IBW gebaseerd is op de dPi 2020, is er in de IBW-berekening geen rekening gehouden met deze onzekerheden. In de investeringsparameters van de IBW 2021 is wel rekening gehouden met de huurbevrozing.

De IBW en het onderzoek Opgaven/Middelen

Het afgelopen jaar hebben BZK, ABF en WSW het onderzoek Opgaven/Middelen gepubliceerd.¹ Daarin is gekeken naar de financiële haalbaarheid van de volkshuisvestelijke opgave op de lange termijn. Uit dit onderzoek blijkt dat er bij veel corporaties de eerste jaren ruimte is, maar dat vanaf 2025 in de eerste regio's tekorten ontstaan.

De uitkomsten van het Onderzoek en de IBW ondersteunen elkaar. Er is sprake van financiële ruimte op de korte termijn (IBW) maar door besteding neemt de ruimte af en is er op de lange termijn onvoldoende ruimte (Opgaven/Middelen). Waarom neemt de ruimte af op de lange termijn? Investerings door corporaties kosten veel geld en leveren weinig rendement (nieuwbouw) tot geen rendement op (verbetering en huurmatiging). Doordat investeringen onvoldoende renderen, zorgen bestedingen niet voor nieuwe bestedingsruimte. De bestedingsruimte die er nu nog is (IBW), neemt door besteding dus af zodat er uiteindelijk onvoldoende ruimte is (Opgaven/Middelen). Zo laat de IBW zien dat er nog mogelijkheden zijn, maar laat het Opgaven/Middelenonderzoek zien dat er onvoldoende financiële ruimte is voor de opgave.

Kanttekeningen bij de berekende ruimte

Bij de berekende bedragen geldt een aantal kanttekeningen. Deze kanttekeningen zijn in meer detail uiteengezet in hoofdstuk 6. Wat zijn deze kanttekeningen?

- WSW is verantwoordelijk voor de definitieve toetsing van de financiële ruimte;
- De rekenkundige uitgangspunten van de investeringen kunnen per corporatie en door de tijd verschillen. Dat kan invloed hebben op de beschikbare ruimte;
- De IBW bevat de financiële ruimte van individuele corporaties maar houdt geen rekening met sectorale borgingsruimte, die kleiner is dan de optelling van de financiële ruimte van individuele corporaties;
- Corporaties hanteren bij hun financiële sturing vaak normen die strenger zijn dan die van Aw en WSW, waardoor minder financiële ruimte beschikbaar is;
- Als omstandigheden veranderen kan dat invloed hebben op de financiële ruimte;
- De berekende financiële ruimte wordt verdeeld naar het aantal woningen per gemeente en niet naar de omvang van de opgave per gemeente.

¹ <https://www.woningmarktbeleid.nl/actueel/nieuws/2021/03/19/vervolgaanpak-opgave-en-middelen-woningcorporaties>

1. Inleiding

In de Woningwet is de verplichting opgenomen voor de Minister om ieder jaar gemeenten en huurders te informeren over de middelen die corporaties het jaar daarna beschikbaar hebben voor de volkshuisvesting. In opdracht van de directie woningmarkt van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (“MinBZK”) heeft Ortec Finance een methodiek ontwikkeld waarmee dit inzicht kan worden geboden. Deze methodiek is de Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties gaan heten, afgekort tot IBW. Dit rapport bevat een beschrijving van deze methodiek, de uitkomsten voor 2021 en een analyse van de verschillen tussen 2020 en 2021.

Net zoals vorig jaar is dit jaar uitgerekend wat de beschikbare middelen zijn voor de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak. Voor de DAEB-tak is gekeken naar de financiële ruimte voor nieuwbouw, woningverbetering en huurmatiging. In de niet-DAEB-tak is gekeken naar de ruimte voor nieuwbouw van vrijesectorwoningen en een eenmalige bijdrage aan de DAEB-tak.

De basis voor de IBW is de dPi 2020, dit zijn de begrotingen van corporaties in gestandaardiseerde vorm. In de dPi 2020 is door de corporaties voor het eerst rekening gehouden met het nieuw financieel kader ingevoerd door de Autoriteit woningcorporaties (“Aw”) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (“WSW”).² De normen in dit financieel kader (2020) bieden de meeste corporaties meer financiële ruimte dan de normen uit het oude financieel beoordelingskader (2018). In de vorige bepaling van de IBW (2020) werd er al rekening gehouden met dit ruimere financieel kader terwijl dit nog niet konden worden verwerkt in de begrotingen van corporaties. Corporaties hadden misschien wel meer investeringen in hun begroting/dPi 2019 willen opnemen, maar hadden dat door de normen van de toezichthouder niet gedaan. Daardoor leek de financiële ruimte groter. In de nieuwe begroting/dPi 2020 hebben de corporaties wel rekening gehouden met dit ruimere financieel kader.

De parameters van de IBW-woningen zijn veranderd, wat de uitkomsten van de IBW in beperkte mate positief beïnvloedt. Dit komt met name door de daling van de disconteringsvoet wat ervoor zorgt dat de waarde van de IBW-norminvesteringen toeneemt. Dat heeft een gunstig effect op de bestedingsruimte.

In dit rapport wordt in hoofdstuk 2 een overzicht gegeven van de achtergronden van de IBW. Hoofdstuk 3 gaat dieper in op de parameters die worden gebruikt. In hoofdstuk 4 worden de resultaten besproken. Hoofdstuk 5 bevat een verschillenanalyse waarin de verandering tussen vorig jaar en dit jaar wordt verklaard. In de verschillenanalyse wordt ook ingegaan op de uitkomsten uit het onderzoek Opgaven/Middelen. In hoofdstuk 6 is een aantal kanttekeningen bij de berekeningen opgenomen, die belangrijk zijn voor een goed begrip van de berekende resultaten. In de bijlagen zijn de veronderstellingen (bijlage A) en formules (bijlage B) opgenomen.

De uitkomsten van de IBW, per corporatie verdeeld over de gemeente waarin de betreffende corporatie werkzaam is, zijn afzonderlijk beschikbaar gesteld. Zij zijn te vinden op www.woningmarktbeleid.nl

Aan deze berekeningen kunnen op geen enkele wijze rechten worden ontleend. De Aw en WSW beoordelen de financiële positie van een corporatie en kijken breder dan naar alleen de financiële kengetallen.

² Aw en WSW (2020), Financieel kader Aw/WSW

2. Achtergrond

2.1. Het wettelijk kader

De wettelijke basis voor de IBW wordt gegeven in artikel 42 Woningwet art. 38 lid 1 BTIV.

In artikel 42 van de Woningwet is opgenomen dat de minister inzicht biedt in de middelen die een corporatie beschikbaar heeft om in te zetten voor de volkshuisvesting:

- *De toegelaten instelling draagt met haar werkzaamheden naar redelijkheid bij aan de uitvoering van het volkshuisvestingsbeleid dat geldt in de gemeenten waar zij feitelijk werkzaam is. De eerste volzin is niet van toepassing, zolang die gemeenten geen bescheiden aan de toegelaten instelling hebben verstrekt, waarin zij op hoofdlijnen een toegelicht inzicht verschaffen in hun voorgenomen volkshuisvestingsbeleid waarover zij met betrekking tot onderwerpen waarbij andere gemeente een rechtstreeks belang hebben overleg hebben gevoerd met die gemeenten;*
- *De toegelaten instelling zet haar middelen bij voorrang in om te voldoen aan het eerste lid, eerste volzin, en overigens ten behoeve van de volkshuisvesting, waartoe, in bij algemene maatregel van bestuur bepaalde gevallen, behoort het inzetten van middelen ten behoeve van het door andere 'toegelaten instellingen toepassing geven aan die volzin. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden voorschriften gegeven omtrent de indicatie van de middelen welke de TI ter uitvoering van die eerste volzin ter beschikking staan.*

De IBW is verder uitgewerkt in artikel 38 lid 1 van het Besluit Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting ("BTIV"):

- *Onze Minister draagt er zorg voor dat jaarlijks voor 1 juli elke gemeente met betrekking tot de 'toegelaten instellingen die aldaar feitelijk werkzaam zijn en elke betrokken bewonersorganisatie beschikt over een indicatie van de middelen welke die toegelaten instelling ter beschikking staan voor de uitvoering van artikel 42, eerste lid, eerste volzin, van de wet in ten minste op die datum eerstvolgende kalenderjaar;*
- *Bij ministeriële regeling kunnen voorschriften worden gegeven omtrent de wijze van bepaling van de indicatie, bedoeld in het eerste lid.*

Uit de tekst van de Woningwet blijkt dat de indicatie vooral bedoeld is voor gemeenten en huurdersorganisaties. Het berekenen en publiceren van een indicatie van de beschikbare middelen stelt gemeenten en huurders in staat om in overleg met corporaties te komen tot afgewogen prestatieafspraken.

2.2. Vertaling van wetgeving naar berekeningen

Het wetgevend kader van de IBW vraagt om een *indicatief* bedrag dat per corporatie aangeeft hoeveel middelen beschikbaar zijn in een gemeente voor de volkshuisvesting, in het eerste jaar na publicatie.

De hoeveelheid financiële middelen die beschikbaar is, is afhankelijk van de wijze waarop deze worden besteed. Iedere bestedingswijze kent andere rendementen waardoor de hoogte van het indicatief beschikbare bedrag verschilt. Daarom is voor een aantal verschillende bestedingswijzen een indicatief bedrag berekend. Voor de DAEB-tak is gekeken naar de volgende bestedingswijzen:

- Nieuwbouw van huurwoningen;
- Verbetering of verduurzaming van bestaande huurwoningen;
- Huurmatiging.

Voor de niet-DAEB-tak gaat het om:

- Nieuwbouw van vrijesectorhuurwoningen;
- Bijdrage aan de DAEB-tak.

De extra beschikbare ruimte is berekend ten opzichte van de begroting van corporaties, die aan SBR-wonen is aangeleverd als dPi 2020.

2.3. Het financieel kader Aw en WSW

De IBW wordt berekend op basis van het in 2020 gepubliceerde financieel kader van Aw en WSW, waarbij alléén gekeken wordt naar de 'financial risks'. WSW kijkt ook naar 'business risks' voor de financiële beoordeling, maar deze informatie is (1) niet publiek en (2) het is niet mogelijk om dit te verwerken in de analytische benadering die in de bepaling van de IBW wordt gehanteerd.

Financieel kader Aw en WSW		Norm DAEB	Norm niet-DAEB
ICR - Interest coverage ratio	Continuïteit	min 1,4	min 1,8
LTV – Loan to Value	Continuïteit	max 85%	max 75%
Solvabiliteit	Continuïteit	min 15%	min 40%
Dekkingsratio	Discontinuïteit	max 70%	max 70%
Onderpandratio	Discontinuïteit	max 70%	max 70%
Geborgd schuldvolume*		max 3,5 mrd.	

*Bij de bepaling van het maximale geborgde schuldrestant neemt WSW ook niet-volledig opgenomen variabelehoofdsomleningen mee.³

Tabel 1: beoordelingskader Aw en WSW

In de IBW wordt gekeken naar de beide takken van de corporatie. Daarbij wordt gekeken naar één DAEB-tak en één niet-DAEB-tak. Bij corporaties met een administratieve scheiding of juridische splitsing is dit zo. Corporaties die vallen onder het verlicht regime worden gezien als volledig DAEB en hebben dus geen niet-DAEB-tak. Bij corporaties met een hybride scheiding worden het administratief gescheiden en het juridisch gesplitste deel opgeteld tot één niet-DAEB-tak.

In de IBW is extra bestedingsruimte beschikbaar indien en voor zover geen van de drie continuïteitsratio's wordt over- respectievelijk onderschreden en voor zover het geborgd schuldrestant binnen de € 3,5 mrd. blijft. Dat betekent dat de ruimte wordt berekend, die bij besteding in 2022, precies tot de grens komt van de ratio die als eerst restrictief wordt.

In de loop van 2021 moeten corporaties van WSW een variabelehoofdsomlening aantrekken voor het obligo, ter grootte van 2,6% van het schuldrestant. Het gaat hier om een lening die niet in de LTV tot uiting komt, maar wel in de onderpandratio, dekkingsratio en het geborgd schuldvolume. In de bepaling van de IBW is hiermee rekening gehouden.

WSW hanteert nog als aanvullende norm dat de gemeentelijke achtervang niet hoger kan zijn dan 100% van de WOZ-waarde van het bezit dat als onderpand is ingezet in die gemeente. Deze norm mag met instemming van de gemeente worden overschreden. Met deze norm is geen rekening gehouden.

Beschikbaarheid gegevens in dPi 2020 / dVi 2019

Voor de gegevens die worden gebruikt bij de financiële beoordeling is gekeken naar de gegevens die corporaties aanleveren in de dPi en dVi. De dPi bevat prognoses en de dVi bevat de realisatie. Voor de continuïteitskengetallen wordt gekeken in de prognose, de dPi. Voor de dekkingsratio en de onderpandratio wordt gekeken naar de realisatie, de dVi. De meest recente gegevens waarover kan worden beschikt bij het maken van de IBW 2021 zijn de dPi 2020 en de dVi 2019.

Agio van corporaties wordt niet meegenomen in de bepaling van het schuldrestant voor de LTV door AW en WSW. Wanneer agio is opgenomen in het in dPi gerapporteerde schuldrestant, dan wordt deze gecorrigeerd.

In de IBW is die correctie van het schuldrestant voor agio niet mogelijk. In de dPi 2020 instructie is niet expliciet opgenomen dat agio opgenomen moet worden onder de schulden aan kredietinstellingen en/of aan gemeenten. Dat leidt ertoe dat agio in de balans kan zijn opgenomen op een andere regel dan de veronderstelde regel. Wanneer onterecht wordt gecorrigeerd, leidt dit tot onderschatting van het schuldrestant en overschatting van de IBW.

³ WSW (2017), *Richtlijn borgingsplafond*, Hilversum: WSW, p 4

Het is niet mogelijk om met zekerheid vast te stellen of de correctie in alle gevallen tot goede uitkomsten zou leiden. Daarom wordt de agio niet in mindering gebracht op het schuldrestant. In voorkomende gevallen leidt dit tot een overschatting van de IBW.

2.4. Vennootschapsbelasting in de IBW

Corporaties zijn sinds 2008 belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting. De afgelopen jaren zijn corporaties steeds vaker in een positie gekomen waarin zij vennootschapsbelasting betalen. Met VPB wordt rekening gehouden in de IBW.

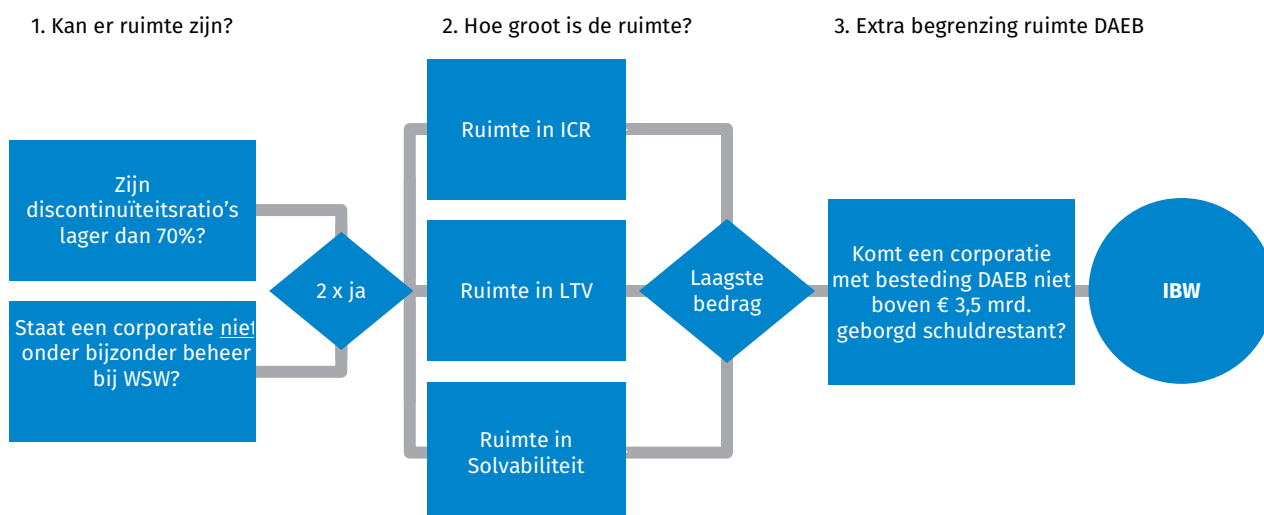
De invoering van de ATAD1 earningsstrippingmaatregel vergroot de noodzaak tot het meenemen van de VPB. Immers, deze maatregel brengt met zich mee dat rente slechts beperkt aftrekbaar is in het fiscale resultaat. In de IBW worden alle investeringen gefinancierd met leningen, waarover rente moet worden betaald. Een IBW zonder VPB geeft dan geen goed beeld van de extra bestedingsruimte van een woningcorporatie.

VPB komt in de IBW tot uiting als een extra kasstroom in de exploitatie. In de waarde van het bezit ontstaat geen verandering en er is ook geen rekening gehouden met fiscale aftrekbaarheid van (een deel van) de investeringskosten. In de waarde is geen verandering omdat de VPB niet behoort tot de kasstromen die worden verdisconteerd in de beleidswaarde. Fiscale aftrekbaarheid van investeringskosten kan spelen bij sloop/nieuwbouw en verbetering. Vaak zijn niet alle kosten fiscaal aftrekbaar. Er is geen bron beschikbaar op basis waarvan een dergelijke aanname kan worden gedaan. Daarom wordt geen rekening gehouden met fiscale aftrekbaarheid van investeringskosten. In de IBW wordt dus alleen in de kasstromen gekeken naar het VPB-effect op de bestedingsruimte.

De precieze berekening van de VPB is opgenomen in bijlage B.1

2.5. Stappenplan bepaling IBW 2020

De vraag welke extra financiële ruimte er is wordt nu in drie fasen beantwoord. Eerst wordt gekeken of er ruimte is in de dekkingsratio en of er sprake is van bijzonder beheer bij WSW. Indien op basis hiervan geen beperkingen zijn, wordt vervolgens de beschikbare financiële ruimte berekend op basis van de continuïteitskengetallen ICR, LTV en Solvabiliteit. Tot slot wordt de inzet van de berekende financiële ruimte getoetst aan het maximaal geborgd schuldvolume van € 3,5 mrd dat per individuele corporatie niet overschreden mag worden. Het stappenplan dat nu wordt gebruikt in de bepaling van de IBW is weergegeven in Figuur 1



Figuur 1: stroomschema bepaling IBW 2021

3. Aannames in de IBW-berekening

In de berekening van de IBW wordt gebruik gemaakt van aannames over de toekomstige economische ontwikkeling, de nieuwbouwwoning (DAEB en niet-DAEB) en de verbetering. Ook de toedeling van de berekende gedragen per corporatie aan individuele gemeenten wordt behandeld.

3.1. Macro-economische aannames

Omdat de bestedingsruimte afhankelijk is van het rendement/het effect op de financiële ratio's zijn macro-economische parameters relevant. Dit zijn onder andere de inflatie, de rente en de leegwaardstijging. Deze parameters zijn gebaseerd op het Handboek Marktwaardering 2020⁴ en de Leidraad van Aw en WSW voor de dPi 2020⁵. Deze parameters worden gebruikt voor de groeiverwachting van de kasstromen en de rente die betaald wordt om extra bestedingen te bekostigen en zijn weergegeven in Tabel 2.

Economische verwachting bepaling extra bestedingsruimte						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Prijsinflatie	1,40%	1,40%	1,60%	1,80%	2,00%	2,00%
Looninflatie		1,40%	1,95%	2,50%	2,50%	2,50%
Bouwkostenstijging		3,00%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
WOZ-/leegwaardstijging	7,50%	4,80%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Rente DAEB		0,55%	0,55%	0,95%	1,25%	1,60%
Rente niet-DAEB		1,30%	1,30%	1,70%	2,00%	2,35%

Tabel 2: economische parameters voor bepaling extra bestedingsruimte

3.2. Woningverbetering

Bij verbetering wordt gekeken naar een gemiddelde verbetering. Hier wordt deze alleen voor de DAEB-tak berekend. Dit jaar zijn de kosten voor deze verbetering toegenomen met € 2.500, van €52.500 naar € 55.000.

Voor de disconteringsvoet is een gemiddelde gekozen op basis van het handboek. Deze disconteringsvoet wordt niet beïnvloed door de verbetering. De huur wordt na uitvoering van de verbetering verhoogd tot net onder de eerste aftoppingsgrens, onder de aanname dat de woning na verbetering weer van voldoende kwaliteit is om tegen deze huur te worden verhuurd. De huurverhoging is echter in vergelijking met vorig jaar niet toegenomen. Dit is een bewuste keuze voortvloeiend uit de huurbevrozing die dit jaar zal plaatsvinden. Hierdoor zullen de aftoppingsgrenzen voor 2022 niet stijgen en zal ook de beoogde huur voor de IBW-verbetering niet toenemen.

Uit het onderzoek Opgaven/Middelen komt naar voren dat woningverbetering met aanpassing van installaties (bijv. vervangen van de Cv-installatie voor een warmtepomp) leidt tot extra onderhoudslasten. In de IBW is rekening gehouden met een extra onderhoudslast na verbetering van € 300 per woning per jaar. Deze extra onderhoudslasten hebben een negatief effect op de beleidswaarde en verklaren waarom er nu nog nauwelijks een stijging van de beleidswaarde is.

Deze aannames zijn indicatief: afhankelijk van de eigen situatie kan het zo zijn dat een corporatie niet volledig in staat is om de verhoging van de huur of de beleidshuur door te voeren, vanwege bijvoorbeeld de eis passend toewijzen of vanwege het voeren van een prijs-kwaliteitbeleid. De overige parameters zijn opgenomen in Tabel 3.

⁴ Fakton (2020), *Handboek modelmatig waarderen marktwaarde*, Rotterdam

⁵ Aw en WSW (2020), *Leidraad economische parameters*, Utrecht: ILT-Aw

Verbetering DAEB				
	2021	2020	Vershil (in € / %-punt)	Vershil (%)
Huur oud	475	470	5	1,06%
Stijging huur door verbetering	30	30	0	0,00%
Beleidsuur	565	560	5	0,89%
Stijging beleidsuur door verbetering	55	55	0	0,00%
Stijging onderhoud door verbetering	300	300	0	0,00%
Verbeterkosten	55.000	52.500	2.500	5,00%
WOZ- / leegwaardestijging	15.000	15.000	0	0,00%
Disconteringsvoet beleidswaarde	6,30%	6,55%	0,25%	2,34%
Beleidswaarde-effect	2.817	2.432	385	15,82%
Onrendabele top	-94,88%	-95,37%	0,49%	-0,51%
Operationele kasstroom-effect	-7,1	-14,6	7,6	-51,70%
Operationele kasstroomfactor	-0,01%	-0,03%	0,02%	-53,90%

Tabel 3: Gemiddelde DAEB-verbetering

3.3. Nieuwbouw

Omdat de omvang van de bestedingsruimte afhangt van het rendement dat met een besteding wordt gerealiseerd, zijn de (financiële) kenmerken van een nieuwbouwwoning van belang voor de omvang van de bestedingsruimte. Corporaties investeren (vaak) voor een deel onrendabel. Voor de beleidswaarde betekent dit dat de stichtingskosten hoger liggen dan de beleidswaarde die wordt gerealiseerd. Het verschil tussen de stichtingskosten en de beleidswaarde die wordt gerealiseerd, wordt doorgaans de “onrendabele top” genoemd. Wanneer het rendement afneemt, neemt de onrendabele top toe – en de bestedingsruimte neemt af.

Uit het onderzoek Opgaven/Middelen blijkt dat corporaties DAEB-woningen slopen en nieuw bouwen in een verhouding van 1 : 2, dat wil zeggen dat voor iedere twee nieuwgebouwde woningen, er één wordt gesloopt. De reden daarvoor kan gelegen zijn in kwaliteit van bezit (oud bezit is dermate verouderd dat een grote renovatie niet aan de orde is) of in noodzaak tot verdichting, vanwege beperkte beschikbaarheid van uitleglocaties. Beide oorzaken kunnen elkaar versterken. Wanneer een corporatie investeringen in nieuwe DAEB-woningen zou willen intensiveren, dan is het logisch om aan te nemen dat daartegenover staat dat er ook meer woningen gesloopt zullen worden. De verhouding uit het Opgaven/Middelen onderzoek van twee DAEB-nieuwbouwwoningen op één sloopwoning, is overgenomen in de IBW. De sloopwoning heeft in het model dezelfde kenmerken als de DAEB-woning die wordt verbeterd.

Voor de bepaling van de IBW is gebruik gemaakt van een gemiddelde huurwoning met een aanvangshuur van 630 euro. De kosten zijn ten opzichte van vorig jaar toegenomen met € 15.000 euro, een stijging die voortvloeit uit de ‘gewone’ stijging van bouwkosten en uit de extra BENG-eisen waaraan corporaties dienen te voldoen.⁶ Dit jaar is de onrendabele top afgenomen van 74% (IBW 2020) naar 72% (IBW 2021), een afname van 2%punt. De netto-kasstroom stijgt tot € 2.021, dat is € 45 hoger dan vorig jaar. De afname van de onrendabele top is voor het grootste deel te verklaren door de verandering van de disconteringsvoet.

De parameters zijn weergegeven in Tabel 4.

⁶ Zie ook de outputprijzenindex voor bouwkosten van CBS

Nieuwbouwwoning DAEB				
	2021	2020	Vershil (in € / %-punt)	Vershil (%)
Huur nieuwe woning	630	615	15	2,44%
Stichtingskosten	215.000	200.000	15.000	7,50%
WOZ-/leegwaarde	230.000	215.000	15.000	6,98%
Disconteringsvoet beleidswaarde	5,50%	5,75%	-0,25%	-4,35%
Beleidswaarde-effect	59.405	51.853	7.552	14,56%
Onrendabele top beleidswaarde	-72,37%	-74,07%	1,70%	-2,30%
Operationele kasstroomeffect	2.021	1.976	45	2,28%
Operationele kasstroomfactor	0,94%	0,99%	-0,05%	-5,06%

Tabel 4: aannames nieuwbouwwoning (DAEB)

In de niet-DAEB-tak zijn de parameters vernieuwd. Ook hier stijgen de stichtingskosten (€ 10.000 / 4%) terwijl de huur niet in dezelfde mate meestijgt (€25 / 2,7%). Dit is weergegeven in Tabel 5. In de niet-DAEB speelt sloop overigens niet mee waardoor de onrendabele top lager, en rendement hoger ligt dan bij DAEB.

Nieuwbouwwoning niet-DAEB				
	2021	2020	Vershil (in € / %-punt)	Vershil (%)
Huur	950	925	25	2,70%
Stichtingskosten	270.000	260.000	10.000	3,85%
WOZ/-leegwaarde	270.000	260.000	10.000	3,85%
Disconteringsvoet beleidswaarde	5,50%	5,75%	-0,25%	-4,35%
Beleidswaarde	216.765	197.552	19.214	9,73%
Onrendabele top	-19,72%	-24,02%	4,30%	-17,91%
Operationele kasstroom	6.626	6.619	7	0,10%
Operationele kasstroomfactor	2,45%	2,55%	-0,09%	-3,61%

Tabel 5: aannames nieuwbouwwoning (niet-DAEB)

3.4. Verdeling naar gemeenten

Corporaties kunnen actief zijn in verschillende gemeenten. Wanneer dit zo is, dan dient de aanwezige bestedingsruimte verdeeld te worden over deze gemeenten. Er zijn verschillende manieren om dit te doen. In de verdeling van de IBW is gekozen om dit te doen aan de hand van het gemeentelijk aandeel in het totaal van woningen dat een corporatie heeft (DAEB en niet-DAEB). Wanneer 10% van de woningen die de corporatie heeft, in gemeente A ligt, dan wordt 10% van het totaal aan bestedingsruimte toebedeeld aan gemeente A.

3.5. Zelf aannames aanpassen in het IBW-model

Het model waarin de IBW is berekend is gemaakt in Excel. Dit model is beschikbaar op www.woningmarktbeleid.nl. Alle variabelen die de uitkomst van de berekeningen beïnvloeden zoals het financieel beoordelingskader, macro-economische parameters, kosten en opbrengsten van de verschillende bestedingswijzen, zijn in dat model aan te passen. Aan corporaties is het model toegestuurd, gevuld met de eigen IBW-uitkomsten.

Veronderstellingen die in het model zijn gehanteerd zijn opgenomen in bijlage A. Een beschrijving van het model zelf is opgenomen in bijlage B.

4. Resultaten

Dit hoofdstuk beschrijft de uitkomsten van de IBW op sectorniveau. Deze uitkomsten zijn gebaseerd op de uitgangspunten en veronderstellingen die hiervoor besproken zijn, en op de berekeningen die beschreven zijn in bijlage 1. De uitkomsten zijn een optelling van alle individuele corporatieresultaten. De uitkomst is geen indicatie van de financiële ruimte op sectorniveau. Voor de ruimte op sectorniveau geldt dat deze kleiner is dan de som van de ruimte die voor individuele corporaties beschikbaar is, als gevolg van afspraken tussen WSW en haar achtereenvolgende over de risicobereidheid.

4.1. Resultaten DAEB

De indicatieve bestedingsruimte voor de drie categorieën bestedingen die in de DAEB-tak beschikbaar is, is weergegeven in Tabel 6.

Bestedingscategorieën DAEB	
	IBW 2021
Nieuwbouw	€ 35,2 mrd.
Verbetering	€ 27,5 mrd.
Huurmatiging	€ 0,87 mrd.

Tabel 6: IBW-bedragen DAEB 2021

De bedragen die in Tabel 6 worden weergegeven kunnen niet worden opgeteld. Het is of/of/of en niet én/én/én. Wanneer een corporatie de volledig beschikbare ruimte zou besteden aan bijvoorbeeld nieuwbouw, dan is er geen extra ruimte meer beschikbaar voor huurmatiging en niet voor verbetering.

Het hoogst beschikbare bedrag kan worden besteed aan nieuwbouw. Dit is € 35,2 mrd. Dat is lager dan in de IBW 2020, toen was nog 40,6 mrd. beschikbaar. Een verschillenanalyse tussen de uitkomsten van dit jaar en die van vorig jaar is opgenomen in hoofdstuk 5.

Het beschikbare bedrag voor nieuwbouw (€ 35,2 mrd.) en de gehanteerde stichtingskosten (€ 215.000 per woning) maakt dat met dit bedrag een bouwproductie van ruim 160.000 woningen zou kunnen worden gerealiseerd, waarvan 80.000 sloop/nieuwbouw. Deze productie komt bovenop de al in de dPi opgenomen nieuwbouwvoornemens van corporaties over de jaren 2021-2025.

De uitkomst voor verbetering is dit jaar € 27,5 mrd. Het bedrag is lager dan nieuwbouw doordat verbeteringen minder rendement genereren dan nieuwbouwwoningen. Bij verbeteringen is gerekend met een onrendabele top (aanvangsverlies) van 95% van de investeringskosten, waar dit bij nieuwbouw 72% is. Bij een beschikbaar bedrag van € 27,5 mrd. en investeringskosten van € 55.000 per woning zouden corporaties bovenop de bestaande plannen in de dPi meer dan 500.000 woningen kunnen verbeteren. Er zou dan geen ruimte meer zijn voor extra nieuwbouwplannen of huurmatiging. Corporaties kunnen (een deel van) dit bedrag inzetten voor (verdere) verduurzaming van hun woningbezit.

Corporaties hebben € 0,87 mrd. ruimte voor huurmatiging. Op een geprognosticeerde huursom van € 15,0 mrd. in de DAEB-tak is dit 5,8%. De ruimte voor huurmatiging is relatief veel beperkter dan de ruimte voor nieuwbouw of verbetering. Dat komt doordat huurmatiging geen rendement genereert, maar het rendement vermindert. Huurmatiging betreft alle bestaande DAEB-woningen en verlaagt de waarde en inkomsten. De gederfde inkomsten moeten corporaties ceteris paribus lenen waarvoor extra rente betaald zal moeten worden.

Bij deze bedragen kan een aantal kanttekeningen worden geplaatst, die onder andere voortkomen uit de werking van het borgingsstelsel en de wijze van modelleren van investeringen. Deze kanttekeningen zijn opgenomen in hoofdstuk 6 en zijn belangrijk voor een goed begrip van de betekenis van de resultaten.

Beperkende restricties nieuwbouw DAEB		
	2021	2020
ICR	0	17
LTV	227	212
Solvabiliteit	48	54
Dekkingsratio	1	0
Onderpandsratio	1	-
WSW (bijzonder beheer of geborgd schuldvolume)	10	11
Totaal	287	294

Tabel 7: Beperkende restricties nieuwbouw - IBW 2020 en 2021 voor de DAEB-tak

In Tabel 7 is te zien dat net zoals vorig jaar, de meeste corporaties beperkt worden bij het doen van extra investeringen door de LTV. Verder valt op dat de ICR dit jaar niet meer restrictief is. Dit wordt veroorzaakt door de lage rentestand. Bij een lage rentestand vormt de ICR geen restrictie voor nieuwbouw. De netto-kasstroom van een nieuwbouwwoning (na sloop, na VPB) is dan nog steeds hoger dan de rentekosten. De ICR verbetert dan door dit type investering en vormt geen beperking meer.

Gevoeligheidsanalyse

Net zoals in voorgaande jaren het geval was is er een gevoeligheidsanalyse gemaakt van de IBW. Daarbij is uitgerekend wat het effect is van een strengere normstelling voor de financiële kengetallen op de IBW en wat het effect is van een hogere financieringsrente.

Gevoeligheidsanalyse DAEB						
X € mld.	Basis	LTV 75%	ICR 1,6	Solv 25%	Dek + OR 60%	Rente 4,55%
Nieuwbouw	35,2	18,6	35,2	26,8	35,2	21,9
Verbetering	27,5	15,0	25,5	21,1	27,5	18,3
Huurmatiging	0,9	0,6	0,7	0,7	0,9	0,8

Tabel 8: gevoeligheidsanalyse IBW DAEB

De bestedingsruimte in de IBW is afhankelijk van (1) de investering die een corporatie doet, (2) van de ruimte ten opzichte van de normen van Aw en WSW en (3) de rentevoet voor de leningen die worden aangetrokken.

Wanneer strengere normen gehanteerd worden, dan neemt de IBW-uitkomst af. Dat is zichtbaar gemaakt in Tabel 8. Een verlaging van de LTV-norm met bijvoorbeeld tien procentpunt leidt ertoe dat het IBW-getal voor nieuwbouw afneemt met € 16,6 mrd. Het verhogen van de solvabiliteitseis met tien procentpunt leidt tot een zeer beperkte verlaging van het IBW-getal voor nieuwbouw, met € 8,4 mrd. De solvabiliteit beperkt corporaties dus minder dan de LTV. Als we de ICR bekijken valt op dat de impact van een verhoging van de norm met 0,2 van 1,4 naar 1,6 geen impact heeft op het IBW-getal voor nieuwbouw. Dit heeft te maken met het feit dat ICR niet restrictief is voor de nieuwbouwinvestering door de lage rentestand. Ook een hogere ICR-norm verandert dit niet.

Het feit dat corporaties nu niet worden beperkt door de ICR betekent niet dat de financiële ruimte van corporaties niet gevoelig is voor de rente. Integendeel, de IBW is erg gevoelig voor de rentestand. De hoge IBW is juist deels te verklaren door de lage rentestand.

Doordat de rente nu historisch laag is, kan de IBW – afhankelijk van de LTV-positie – heel hoog zijn. Wanneer de rente stijgt, dan neemt de IBW af. Wanneer in de IBW de fictie wordt gehanteerd dat bestedingen worden gefinancierd tegen de langetermijnevenwichtsrente die Aw en WSW hanteren van 4,55% in de Leidraad voor dPi 2020 (de huidige rente is veel lager, met 0,55%), dan daalt de IBW met € 13,3 mrd. tot € 21,9 mrd. Waar wordt dit door veroorzaakt? Door een hogere financieringsrente worden de rentekosten veel hoger. Daarbovenop kunnen deze door ATAD1 niet in mindering op het fiscaal resultaat worden gebracht. Door de wijziging van de financieringsrente in de berekening, kan dan de ICR restrictief worden, waar eerst nog de LTV of de solvabiliteit beperkend werkten. De bestedingsruimte wordt dan lager door de hogere rente.

4.2. Resultaten niet-DAEB

Net zoals vorig jaar is ook dit jaar de beschikbare bestedingsruimte voor de niet-DAEB-tak uitgerekend. Anders dan in de DAEB-tak het geval is, wordt in de niet-DAEB-tak alleen gekeken naar nieuwbouw en naar een eenmalige bijdrage aan de DAEB-tak. De reden dat niet naar huurmatiging wordt gekeken heeft te maken met het feit dat in de niet-DAEB-tak in principe marktconforme huren gevraagd worden.⁷ Verbetering wordt achterwege gelaten omdat aangenomen is dat niet-DAEB-bezit verhoudingsgewijs van betere kwaliteit is dan DAEB-bezit.

De uitkomsten voor de beschikbare bestedingsruimte in de niet-DAEB-tak zijn weergegeven in Tabel 9. Net zoals bij de DAEB-tak het geval is, zijn deze bedragen óf/óf en niet én/én. Bij volledige besteding aan één van beide bestedingscategorieën is het geld op en kan het niet ook nog aan een andere categorie worden besteed.

Bestedingscategorieën niet-DAEB	
	IBW 2021
Nieuwbouw	€ 14,3 mrd.
Enmalige bijdrage aan de DAEB-tak	€ 6,9 mrd.

Tabel 9: IBW-bedragen niet-DAEB 2021

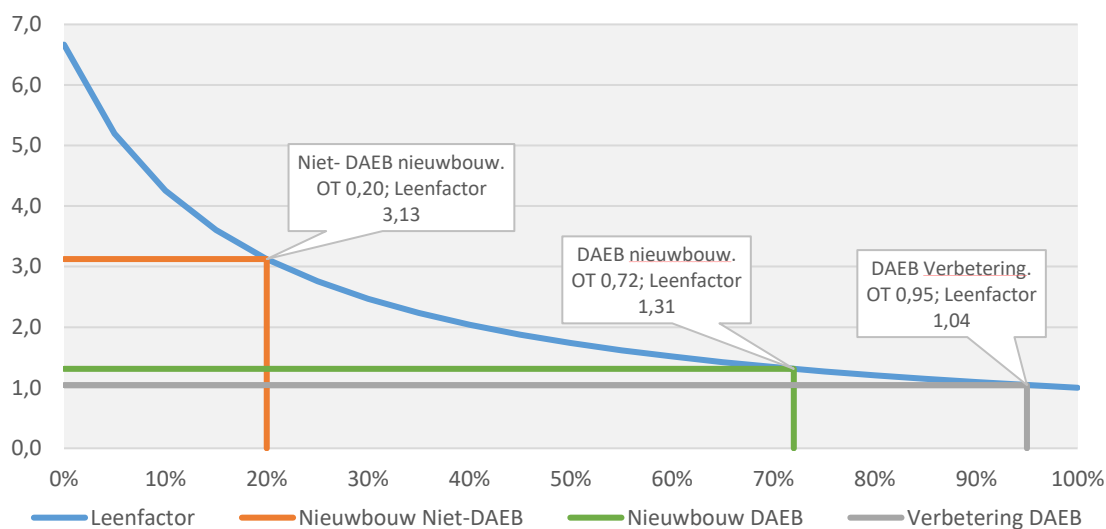
De ruimte voor nieuwbouw in de niet-DAEB-tak komt uit op € 14,3 mrd., hoger dan vorig jaar toen nog € 11,6 mrd. beschikbaar was. Gemeten naar het aantal woningen in de niet-DAEB-tak is de ruimte veel groter dan in de DAEB-tak. Dit wordt veroorzaakt door vier factoren:

- De woningen in de niet-DAEB-tak kennen een hogere gemiddelde beleidswaarde;
- De niet-DAEB-tak heeft minder schulden (in % LTV) waardoor meer ruimte beschikbaar is;
- De niet-DAEB-tak heeft minder bestaande investeringsplannen waardoor meer ruimte beschikbaar is;
- De niet-DAEB-tak kent veel gunstiger investeringscondities (hogere huren), daardoor kan met de aanwezige financiële ruimte meer worden geïnvesteerd (zie ook hieronder over de leencurve).

Indien een corporatie zou besluiten om de ruimte in niet-DAEB af te storten aan de DAEB-tak dan kan die ruimte in de DAEB-tak ingezet worden. Er is daarbij sprake van een leenfactor, die afhankelijk is van de wijze waarop het geld wordt besteed. De leenfactor beschrijft het aantal maal dat één euro financiële ruimte geleend kan worden. Die leenfactor is afhankelijk van het rendement van de investering. Als het rendement 100% (en de rendabele top 0%) is dan kan met één euro financiële ruimte 6,6 euro worden geleend. Is het rendement 0% (en de onrendabele top 100%) dan is dit nog maar 1 euro. In

Figuur 2 is de curve van de leenfactor weergegeven, waarbij alléén gekeken is naar de beleidswaarde.

⁷ Er zij aangetekend dat de middenhuuropgave corporaties in een aantal woningmarkten ertoe brengt om voor woningen in het middensegment een niet-marktconforme huur te vragen.



Figuur 2: Leenfactor IBW 2021

Het rendement van een nieuwbouwwoning in de niet-DAEB-tak (20% onrendabel) is hoger dan in de DAEB-tak (72% onrendabel). Dit vertaalt zich in een leenfactor van 3,14 om 1,31. Met het geld dat in niet-DAEB beschikbaar is om een bijdrage te leveren aan DAEB (€ 6,93 mrd.) kan dus 1,31 maal worden geleend om zo € 9,01 mrd. aan nieuwbouw bij te dragen. Zou het geld worden besteed aan verbetering, dan is nog maar € 7,21 mrd. beschikbaar, 1,04 maal de bijdrage.

Beperkende restricties nieuwbouw – niet-DAEB		
	2021	2020
ICR	0	14
LTV	6	7
Solvabiliteit	185	175
Dekkingsratio	1	0
Onderpandsratio	1	-
WSW (bijzonder beheer)	9	8
Verlicht regime	85	90
Totaal	287	294

Tabel 10: Beperkende restricties nieuwbouw - IBW 2020 en 2021 voor de niet-DAEB-tak

De beperkende restricties in de niet-DAEB-tak zijn te zien in Tabel 10. De solvabiliteit is dit jaar net zo beperkend als vorig jaar. De solvabiliteit en de LTV zijn in wezen elkaars reciproke. De norm bij de solvabiliteit (40% buffer) is strenger dan bij de LTV (100% - 75% = 25% buffer). Ook voor niet-DAEB geldt dat ICR niet restrictief is door de lage rentestanden.

5. Een verschillenanalyse

Tabel 11 geeft een overzicht van de verschillen van de IBW 2021 ten opzichte van de IBW 2020. De indicatieve ruimte voor extra investeringen in nieuwbouw is met € 5,4 mrd. (-13%) gedaald. Bij woningverbetering is de daling € 3,3 mrd. (-11%). Bij huurmatiging is de daling € 0,1 mrd. (-11%).

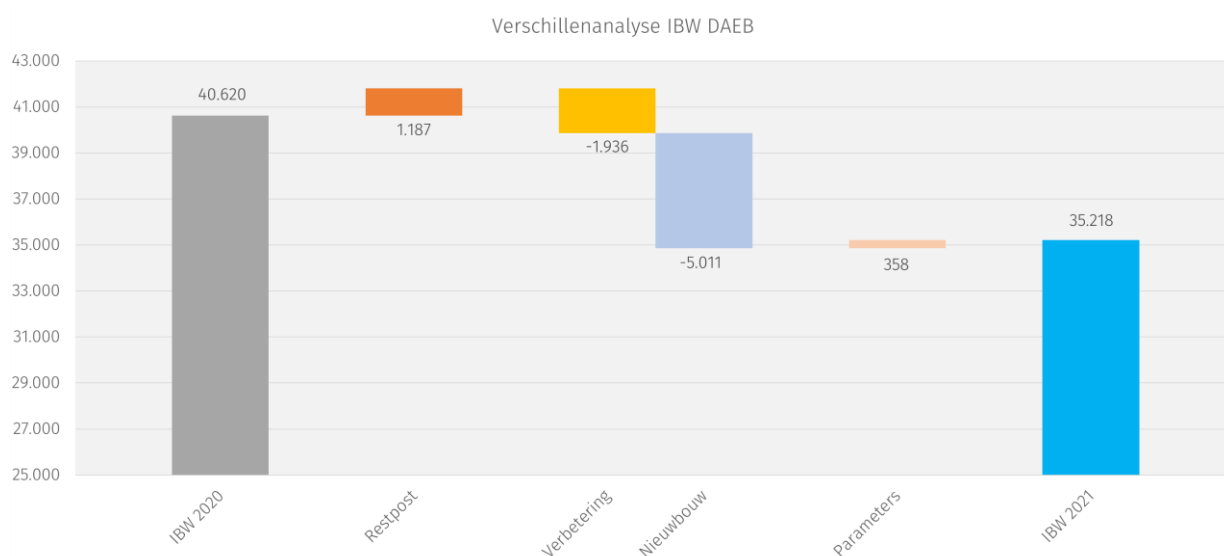
Bestedingscategorieën	IBW 2021	IBW 2020	daling (%)
Nieuwbouw	€ 35,2 mrd.	€ 40,6 mrd.	€ 5,4 mrd. (-13%)
Verbetering	€ 27,5 mrd.	€ 30,8 mrd.	€ 3,3 mrd. (-11%)
Huurmatiging	€ 0,87 mrd.	€ 0,98 mrd.	€ 0,1 mrd. (-11%)

Tabel 11: uitkomsten IBW DAEB 2020 en 2019

Er is een nadere analyse uitgevoerd naar de factoren die hebben geleid tot de daling van de indicatieve bestedingsruimte. Deze analyse heeft betrekking op de nieuwbouw van de woningen. In de verschillenanalyse hebben we de daling verklaard aan de hand van de onderstaande categorieën:

- Beleidsintensiveringen (nieuwbouw en verbetering);
- Aanpassing investeringsparameters;
- Restpost met overige wijzigingen.

Figuur 3 toont het effect van de bovenstaande factoren opgenomen. Alle factoren tezamen resulteren in een daling van de indicatieve bestedingsruimte voor de nieuwbouw van huurwoningen van € 5,4 mrd.



Figuur 3: Verschillen tussen IBW nieuwbouw 2021 en 2020 in € mln.

In de grafiek is te zien dat de beleidsintensiveringen de daling van de IBW veroorzaken welke in Tabel 12 worden gepresenteerd. Dit is in lijn met het effect van de beleidsintensiveringen van de voorgaande jaren. Echter is het effect dit jaar wel een stuk groter uitgevallen. Dit wordt mede veroorzaakt door het nieuw financieel kader waarin meer financiële ruimte is voor de woningcorporaties. Andere redenen kunnen zijn gelegen in een beter beeld van de grote opgave en in de subsidiëring van nieuwbouw d.m.v. de regeling vermindering verhuurderheffing die in 2020 openstond. In de dPi 2020 is er voor het eerst rekening gehouden met deze extra ruimte door de corporaties wat het investeringsvoornemen heeft doen toenemen, meer dan anders. Overige mogelijke oorzaken zijn de gestegen investeringskosten en subsidiëring van investeringen. Tezamen resulteert dit in een daling van de IBW € 6,95 mrd (-17%).

Bestedingscategorieën	IBW 2021	IBW 2020	stijging (%)
	dPi 2021-2025	dPi 2020-2024	
Nieuwbouw DAEB	€ 33,5 mrd.	€ 29,1 mrd.	€ 4,4 mrd. (+15%)
Verbetering DAEB	€ 18,8 mrd.	€ 17,3 mrd.	€ 1,5 mrd. (+9%)

Tabel 12: Opgenomen investeringen in dPi

Het aanpassen van de investeringsparameters leidt tot een lichte stijging van de IBW, ondanks het feit dat er dit jaar rekening is gehouden met de komende huurbevrozing waardoor de huuropbrengsten voor de IBW-nieuwbouw niet is geïndexeerd. Dit heeft te maken met de daling van de disconteringsvoet die ervoor zorgt dat de waarde van de nieuwbouw wat toeneemt. Hierdoor is de investering minder onrendabel en resulteert dit in een lichte stijging van € 0,36 mrd (+1%).

De restpost bevat alle overige factoren die tot een wijziging leiden van de IBW. Dat kan een gewijzigde begroting zijn, maar ook corporaties die vorig jaar nog onder bijzonder beheer van WSW vielen en dit jaar niet meer. Die corporaties hadden vorig jaar een IBW van 0 terwijl voor hen dit jaar wel een IBW wordt berekend. De totale daling van de indicatieve bestedingsruimte geldt voor de gehele sector. Op corporatieniveau kunnen uitkomsten verschillen.

5.1. Ontwikkeling IBW-nieuwbouwwoning door de tijd

Dit jaar is het zesde jaar dat de IBW is gepubliceerd. Daarin is te zien dat de IBW door de tijd verschilt. De afgelopen jaren nam de IBW af doordat corporaties de investeringsvoornemens hebben laten toenemen en omdat investeringen financieel minder gunstig werden. Dat is weergegeven in * de onrendabele top werd eerst berekend op basis van de bedrijfswaarde en nu op beleidswaarde. Tabel 13. In deze tabel is het effect van sloop en VPB niet meegenomen.

	Investeringsparameters IBW2021						Verschil 2021-2016	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	21 -/ - 16	In % 2016
Stichtingskosten	€ 150.000	€ 150.000	€ 170.000	€ 190.000	€ 200.000	€ 215.000	€ 65.000	43,33%
Netto aanvangsrendement jaar 1 (€)	€ 3.343	€ 3.393	€ 3.371	€ 3.359	€ 3.203	€ 3.311	€ -32	-0,96%
Netto aanvangsrendement jaar 1 (%)	2,30%	2,26%	1,98%	1,77%	1,60%	1,54%	-0,76%	-33,05%
Onrendabele top (bdw blw)*	46%	47%	55%	62%	63%	62%	16%	34,78%

* de onrendabele top werd eerst berekend op basis van de bedrijfswaarde en nu op beleidswaarde.

Tabel 13: verandering investeringskengetallen door de tijd (zonder sloop en VPB)

Hierin is duidelijk zichtbaar dat de investeringscondities verslechteren door toenemende stichtingskosten terwijl het rendement niet verandert. De onrendabele top toeneemt van 46% naar 62%, een stijging van 16%-punt. Ook het netto aanvangsrendement neemt af, van 2,30% naar 1,54%, een daling van 0,76%-punt. Doordat stichtingskosten toenemen (met 43%) en het rendement bij oplevering daalt (1,0%) dalen de mogelijkheden tot investeren in DAEB-nieuwbouw.

6. Duiding en kanttekeningen bij de berekende bedragen

De indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties laat zien hoeveel middelen extra besteed kunnen worden door een corporatie binnen een gemeente. Het gaat hierbij om extra investeringen in nieuwbouw, verbetering of huurmatiging in de DAEB-tak en in de niet-DAEB-tak om extra investeringen in nieuwbouw of een extra bijdrage ineens aan de DAEB-tak. De modelmatige aannames die zijn gedaan bij het berekenen van deze extra bestedingsruimte zijn een benadering van de complexe werkelijkheid. Een goede duiding wat de betekenis is van deze bedragen en welke kanttekeningen en relativeringen erbij moeten worden geplaatst, is daarom van groot belang.

6.1. Berekende bestedingsruimte in 2022 of later

Zoals aangegeven hebben de berekende bedragen betrekking op het jaar 2022, waarbij de eenmalige aanpassing van het huurniveau bij huurmatiging een structureel karakter heeft en dus ook in de daaropvolgende jaren doorwerkt. Als de berekende bestedingsruimte geheel zou worden gebruikt in het jaar 2021 is de ruimte voor alle jaren daarna afwezig dan wel aanmerkelijk minder groot. In principe ontstaat er, mede afhankelijk van het verloop van de parameters, in de toekomst weer ruimte, maar die zal zeker de eerste jaren beperkt zijn. Door inflatievolgend huurbeleid en door stijgende exploitatiekosten en een rentepercentage dat in de toekomst naar verwachting weer zal stijgen, zal extra ruimte in de financiële posities van corporaties maar langzaam terugkomen.

Er kunnen goede redenen zijn om de ruimte die in 2022 aanwezig is, pas in een later jaar te benutten. Bovendien is de kans klein dat de bestedingsruimte ook daadwerkelijk in 2022 geheel wordt gebruikt. Naarmate de ruimte groter is, is de kans daarop kleiner. Investeringskennens over het algemeen een lange aanlooptijd en vragen niet alleen financiële capaciteit, maar ook plancapaciteit en organisatorische capaciteit.

6.2. Sectorale borgingsruimte

De sectorale borgingsruimte is afhankelijk van de risicobereidheid van de achtervangers van WSW en het risico dat ontstaat uit de beleidsvoornemens van woningcorporaties.⁸ Deze risicobereidheid is gebaseerd op door de achtervangers (Rijk en gemeenten) vastgestelde zekerheidsmarge van 99% dat er geen bijdrage nodig is om verliezen bij WSW te dekken. In de berekeningen van het onderzoek Opgaven/Middelen vormt de sectorale borgingsruimte uiteindelijk geen beknelling voor het doen van extra investeringen. Voorzichtigheid is daarbij geboden, omdat de marktwaarde van de leningen zeer gevoelig is voor de ontwikkeling van de rentevoet.

6.3. Normenkader corporaties

Corporaties hanteren bij hun financiële sturing vaak normen die strenger zijn dan de normen van Aw en WSW. Een belangrijke reden hiervoor is dat veel corporaties de kans dat door onverwachte ontwikkelingen de grenzen van de financiële ratio's toch over- resp. onderschreden worden, klein willen houden: corporaties hebben behoefte aan investeringszekerheid. Dit is mogelijk door een zekere marge (de 'vluchtstrook') ten opzichte van de externe normen aan te houden. Als gevolg hiervan kan het indicatieve bedrag wel passen binnen de normen van Aw en WSW, maar niet binnen de normen van de corporatie.

De rationaliteit van deze voorzichtigheid is groter naarmate de financiële ratio's naar verwachting in de toekomst een negatieve tendens gaan vertonen en/of als er in de toekomst zwaardere financiële risico's zijn te voorzien. Ook voorzienbare toekomstige investeringen kunnen een reden zijn om nu op veiliger financiële ratio's te willen koersen. De Coronacrisis en onzekerheid over de toekomstige beleidswaarde kunnen hier redenen voor zijn.

6.4. Veranderende omstandigheden en onzekerheid in de dPi

Het berekende bedrag aan bestedingsruimte voor zowel investeringen, huurmatiging als bijdrage ineens kan gedateerd zijn omdat het gebaseerd is op prognoses die eind vorig jaar zijn aangeleverd.

⁸ Zie Waarborgfonds Sociale Woningbouw (2018): *Hoeveel duurzaamheid kan de borg aan?* Hilversum: WSW

Ondertussen zijn de omstandigheden veranderd. Huren voor niet-passende scheefwoners zijn verlaagd, de reguliere huurstijging is dit jaar bevroren en de effecten van de Vestia-deal zijn nog niet meegenomen. Er kunnen meer zaken zijn gewijzigd: de economische kunnen worden verwachtingen aangepast (lage rente en inflatie). Ook kunnen de lokale of regionale omstandigheden gewijzigd zijn, onder meer door inkomens- of demografische ontwikkelingen. Tot slot is het ook mogelijk dat corporaties ten opzichte van de voornemens die eind 2020 via dPi zijn aangeleverd, het voorgenomen beleid hebben aangepast. De gevolgen van de Coronacrisis kunnen een dergelijke omstandigheid zijn.

6.5. Omvang extra ruimte en verdeling over gemeenten niet naar opgave

Bij de berekening van de omvang van de extra financiële ruimte is op geen enkele wijze rekening gehouden met de volkshuisvestelijke opgave. De per corporatie berekende extra financiële ruimte is niet noodzakelijkerwijs in overeenstemming met de volkshuisvestelijke opgave in het werkgebied van de betreffende corporatie. Verder speelt dit punt ook bij de verdeling van de berekende bestedingsruimte over de gemeenten op basis van de relatieve omvang van het aantal woningen per gemeente. Deze verdeelsleutel kan sterk afwijken van de verdeling van de volkshuisvestelijke opgave over de gemeenten. Het meeste bezit kan in gemeente A liggen terwijl de grootste opgave in gemeente B ligt. In zo'n situatie ligt het niet voor de hand dat de verdeling van de berekende bestedingsruimte over de gemeenten, maatgevend is voor de verdeling van de feitelijke bestedingen over de gemeenten.

6.6. Vrijgave en definitieve toetsing door WSW

Benutting van de extra financiële ruimte vereist het aantrekken van extra geborgde leningen. WSW heeft het laatste woord over de borgbaarheid van de financiering en daarmee over de leencapaciteit die corporaties hebben. Of een gewenst pakket aan investeringen in combinatie met een bepaald huurbeleid in aanmerking komt voor borging, kan uiteindelijk alleen worden bepaald door WSW. Ook als volledig aan de financiële ratio's wordt voldaan kan borging door WSW achterwege blijven als WSW de 'business risks' van de corporatie als te hoog inschat. Omgekeerd kan het ook voorkomen dat niet geheel aan de ratio's wordt voldaan maar WSW op grond van risicobeoordeling en (positieve) verwachtingen omtrent de ratio's toch borging afgeeft.

Wanneer een corporatie wil overgaan tot sloop van bezit dient WSW vrijgave te geven indien het bezit dat gesloopt dient te worden, bij WSW in onderpand is gebracht. Sloop is niet zonder meer mogelijk, omdat het tenietgaan van de waarde van het onderpand de positie van WSW raakt.

6.7. Rekenkundige uitgangspunten investeringen

Bij het berekenen van het bedrag dat beschikbaar is voor extra investeringen is de hoogte van de onrendabele top van belang. Naarmate de onrendabele top groter is, wordt het bedrag dat extra geïnvesteerd kan worden, kleiner. Bij het berekenen van het indicatieve bedrag voor de bestedingsruimte is uitgegaan van een in Nederland gemiddelde nieuwbouwwoning, met een betaalbare huur van € 630 per maand en gemiddelde stichtingskosten. De bouwkosten kunnen lokaal afwijken evenals de beleidswaarde en marktwaarde van een nieuwe huurwoning. Zijn de bouwkosten lager, dan neemt de onrendabele top af en neemt de investeringsruimte toe. Als onderhoud en beheer van de corporatie lager zijn dan nu is verondersteld, is de onrendabele top ook lager. Is daarentegen de WOZ-waarde hoger, dan wordt de onrendabele top groter omdat de hoogte van de verhuurderheffing bepaald wordt op basis van de WOZ-waarde. Bij woningverbetering wordt op vergelijkbare wijze uitgegaan van 'gemiddelde' veronderstellingen die lokaal of per complex anders kunnen liggen en daardoor een positief of negatief effect kunnen hebben op de beschikbare ruimte.

Bijlage A: Veronderstellingen en vereenvoudigingen

Deze bijlage beschrijft de aannames bij de indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties. Uitgangspunt is een precieze, algebraïsche oplossing. Geredeneerd vanuit Excel wil dat zeggen dat alles met formules opgelost kan worden en dat doelzoeken of goal seeking niet wordt gebruikt. Omwille van eenvoud en begrijpelijkheid is het wenselijk om hier en daar vereenvoudigingen ten opzichte van de werkelijkheid toe te passen. Bij het bepalen van de extra investeringscapaciteit en de extra ruimte voor huurmatiging, dan wel bijdrage ineens is uitgegaan van een aantal veronderstellingen die hieronder worden genoemd.

Extra investeringen (nieuwbouw of woningverbetering)

Alle extra investeringen worden gefinancierd met vreemd vermogen.

De door investeringen toegevoegde beleidswaarde blijft constant in de beschouwde tijdsperiode. In werkelijkheid groeit de beleidswaarde van nieuwbouwwoningen langzaam in de eerste jaren van exploitatie.

Het rentepercentage voor nieuwe leningen wordt niet beïnvloed door de omvang van de financiering.

De vermogens- en de kasstroomkengetallen worden per jaarschijf berekend conform de berekeningswijze van WSW. Anders dan WSW doet wordt niet gekeken naar historie en wordt geen gewogen gemiddelde gemaakt van de prognose.

Aantrekken van financiering vindt plaats op 1-1 van het jaar en de rente wordt aangenomen nog in hetzelfde jaar op 31-12 betaald te worden.

De operationele kasstroom die voortkomt uit de nieuw te bouwen woningen heeft een effect op de financieringsbehoefte en dus op de kengetallen die betrekking hebben op de balans (solvabiliteit en LTV). Dit kan positief of negatief zijn en is vooral afhankelijk van de gehanteerde rente. We nemen dit (vervolg)effect op de financieringsbehoefte niet mee in deze drie kengetallen die betrekking hebben op de balans. Hetzelfde effect wordt wél meegenomen in de kengetallen die betrekking hebben op de kasstromen (ICR).

Bij extra investeringen in woningverbetering, wordt de onrendabele top op basis van beleidswaarde bepaald door de oude beleidswaarde vóór verbetering in mindering te brengen op de beleidswaarde na verbetering. Dit wordt vervolgens gedeeld door de kosten van de verbetering.

Er wordt geen rekening gehouden met eventuele fiscale effecten van extra investeringen.

Extra huurmatiging bij DAEB

De aannames geldt dat de huurmatiging wordt gegeven in het jaar 2021. We nemen aan dat de matiging geldt over het hele jaar 2020 en alle volgende jaren. Dit wordt dus al ingerekend in de beleidswaarde van ultimo 2020. Voor de solvabiliteit en LTV betekent dit dat gekeken wordt naar deze kengetallen voor een periode van vijf prognosejaren, namelijk 2020 tot en met 2024.

Wanneer huurmatiging wordt toegepast, gaat de huurkasstroom omlaag. Dit beïnvloedt de contante waarde van de huren, de beleidswaarde en de solvabiliteit, maar ook de operationele kasstroom en daarmee de lening behoefte in alle jaren na 2020. Bij gelijkblijvende uitgaven en wegvallende inkomsten is het nodig extra leningen aan te trekken.

Aangenomen wordt dat het contante waarde-effect relatief gezien in alle jaren even groot is. Dus: als er een huurmatiging is van 10%, dan neemt de contante waarde van de huurkasstromen in de beleidswaardeberekening in ieder jaar met 10% af. Dit geldt gelijk voor huur en beleidshuur, waardoor de hele contante waarde van de huren met 10% daalt.

Rente op huurmatiging wordt meegenomen bij de kasstroomkengetallen maar rente op rente niet. Dat wil zeggen dat de gederfde huurinkomsten leiden tot extra rentebetalingen, maar dat buiten beschouwing blijft dat die rentebetalingen zelf ook weer leiden tot extra rentebetalingen.

Extra bijdrage ineens van niet-DAEB naar DAEB

Ook de extra bijdrage ineens van niet-DAEB naar DAEB wordt met een extra lening gefinancierd. Binnen de IBW-systematiek blijven eventueel aanwezige liquiditeiten in de niet-DAEB-tak buiten

beschouwing. Dit vloeit voort uit het algemene uitgangspunt dat de aangeleverde voornemens, waaronder de opgegeven liquiditeitspositie, niet worden aangepast.

Doordat voor de extra bijdrage ineens een lening moet worden aangetrokken, nemen de rentelasten toe waarvoor vervolgens ook extra geleend moet worden.

De maximale omvang van het bedrag dat als extra bijdrage ineens kan worden uitgekeerd, is zo bepaald dat de geen van de drie financiële ratio's wordt onder- of overschreden.

Bijlage B: Beschrijving formules

Bij het berekenen van de extra bestedingsruimte wordt voor elk jaar t gekeken naar het bedrag dat extra besteed kan worden in de vorm van investeringen, huurmatiging of bijdrage ineens, zonder dat de financiële ratio's worden onder- of overschreden. Het uitgangspunt is een algebraïsche oplossing of indien niet mogelijk, een benadering van het bedrag dat extra aan leningen kan worden aangetrokken. Extra bestedingsruimte zal immers altijd via extra leningen gerealiseerd worden.

Beoordelingskader

Bij het bepalen wat de omvang van de extra bestedingsruimte is, passen we het financiële beoordelingskader van Aw en WSW toe. Bij de normering van de financiële ratio's wordt onderscheid gemaakt tussen de DAEB-tak en de niet-DAEB tak, die zijn weergegeven in

Financieel beoordelingskader Aw en WSW			
	DAEB	Niet-DAEB	
Solvabiliteit	>15%	>40%	Is er voldoende buffervermogen?
Loan to Value (LTV)	<85%	<75%	Is er voldoende kasstroomgenererende capaciteit?
Interest coverage ratio (ICR)	>1,4	>1,8	Is er voldoende kasstroom om de rente te betalen?
Geborgd schuldvolume	< € 3,5 mrd.	N.V.T.	Vormt één corporatie niet teveel risico voor het stelsel?

Tabel 14: Financieel beoordelingskader Aw en WSW

B.1 Effect VPB

Wanneer in de IBW gekeken wordt naar de bestedingsruimte in de kasstromen wordt gekeken naar het effect van een investering op de ICR. De ICR wordt als volgt berekend

$$ICR = \frac{\text{Operationele kasstroom}}{\text{Rente}}$$

Wanneer er geen rekening wordt gehouden met VPB werkt nieuwbouw op beide zijden van de breuk door:

1. De teller verandert met de operationele kasstroom die door de investering wordt gegenereerd.
2. De rente die wordt betaald wordt meegenomen in de noemer.

Vennootschapsbelasting is een complex vraagstuk. De fiscale jaarrekening kan sterk afwijken van de commerciële jaarrekening en –prognoses. De fiscale jaarrekening is niet beschikbaar in openbare rapportages zoals dPi en dVi.

Omdat er weinig informatie beschikbaar is over de precieze bepaling van de VPB wordt in de IBW gekeken naar het *effect* van een investering op een aantal fiscale onderdelen. Daarbij worden de volgende aannames gehanteerd:

1. Het commerciële resultaat en het fiscale resultaat lopen op de lange termijn gelijk. De fiscale EBITDA die het gevolg zijn van een investering worden daarom gelijkgesteld aan de commerciële EBITDA die het gevolg zijn van een investering.
2. Er wordt geen rekening gehouden met eventuele verrekenen van (een deel van) de investeringskosten in de fiscale EBITDA.
3. Er wordt verondersteld dat er geen onbenutte renteaftrekkcapaciteit (RAC) is. Conform wetgeving zijn de rentekosten over de investeringskosten tot 30% van de fiscale (in de IBW: commerciële) EBITDA aftrekbaar van het fiscaal resultaat.

Dat betekent dat de operationele kasstroomfactor na belastingen $OKSF^*$ als volgt wordt berekend:

$$OKSF^* = \frac{OKSF - (OKSF - \text{MIN}\{RAC\% * OKSF; \text{rente}\}) * T}{\text{Investeringskosten}}$$

Met voor:

$OKSF$ De netto exploitatieopbrengst

T Het belastingpercentage

B.2 Bestedingsruimte voor extra investeringen in nieuwbouwwoningen

Solvabiliteit

De solvabiliteit S wordt voor zowel de DAEB als de niet-DAEB-tak als volgt berekend:

$$S = \frac{EV_t \text{ obv beleidswaarde}}{BT_t \text{ obv beleidswaarde}}$$

Hierbij staat EV_t voor het eigen vermogen in jaar t en BT_t voor het balanstotaal in jaar t . Beide zijn op basis van de beleidswaarde, welke niet overeenkomen met de het gepresenteerde eigen vermogen en balanstotaal. Normaliter zijn deze namelijk op basis van de marktwaarde. Om tot de EV_t en BT_t op basis van de beleidswaarde te komen wordt de marktwaarde uit beide variabelen gehaald en komt hiervoor de beleidswaarde in de plaats. Voor de DAEB-tak wordt er ook nog een correctie gedaan op de nettovermogenswaarde van de niet-DAEB-tak gedaan. Hiervoor is de berekening gelijk aan de zojuist beschreven methode; de marktwaarde van de niet-DAEB-tak wordt vervangen door de beleidswaarde.

Voor de bepaling van de investeringsruimte wordt binnen de horizon T voor elk jaar t gekeken wat in dat jaar de extra investeringsruimte is, gegeven een minimumeis voor solvabiliteit S_{min} .

Wat is het effect aan de passiefzijde van extra investeringen? Voor elke euro die wordt geïnvesteerd, geldt dat een deel onrendabel is en een deel rendabel is. Dit werkt op de passiefzijde zo uit, dat voor het hele bedrag van de investering leningen worden aangetrokken, maar dat het percentage verlies per geïnvesteerde euro, OT_{BW} , tot een verlaging van het eigen vermogen leidt. Wanneer de stichtingskosten hoger zijn dan de beleidswaarde is dit percentage negatief. Aan de actiefzijde van de balans vindt een groei van de beleidswaarde plaats van $1 + OT_{BW}$ vermenigvuldigd met het geleende bedrag.

Men moet dus op zoek naar het bedrag dat extra aan leningen aangetrokken kan worden. Daarvoor kan de volgende vergelijking worden opgesteld:

$$S_{min} = \frac{EV_t + X \times OT_{BW}}{BT_t + X(1 + OT_{BW})}$$

Met voor:

X Het aan te trekken bedrag aan leningen

OT_{BW} De onrendabele top op basis van de beleidswaarde, uitgedrukt in een negatief percentage van verlies ten opzichte van de investering.

Vervolgens herschrijven we de formule zodat deze tot een uitkomst leidt voor X , het aan te trekken lening bedrag:

$$X = \frac{EV_t - BT_t \times S_{min}}{S_{min} \times OT_{BW} + S_{min} - OT_{BW}}$$

Hiermee kan voor elk jaar t aan de hand van het balanstotaal, het eigen vermogen, een minimumeis voor de solvabiliteit en het balans-effect van een investering gekeken worden voor welk bedrag extra financiering aangetrokken kan worden zodat precies aan de minimumeis voor de solvabiliteit wordt voldaan.

Loan to Value

Voor zowel de DAEB-tak als de niet-DAEB tak wordt de Loan to Value LTV als volgt berekend:

$$LTV = \frac{L_t}{BW_t}$$

Bij de loan to value geldt de aanname dat over het aantal jaren binnen de horizon T voor elk jaar t gekeken wordt wat in dat jaar de extra investeringsruimte is, gegeven een maximumeis voor de Loan to Value LTV_{max} .

$$LTV_{max} = \frac{L_t + X}{BW_t + X \times (1 + OT_{BW})}$$

Met voor BW_t de beleidswaarde en voor L_t de hoogte van de netto leningportefeuille in jaar t . Wanneer we dit herschrijven dan ontstaat de volgende formule:

$$X = \frac{L_t - BW_t \times LTV_{max}}{LTV_{max} \times OT_{BW} + LTV_{max} - 1}$$

Met voor:

LTV_{max} De maximale LTV

OT_{BW} De onrendabele top op basis van beleidswaarde

BW_t De beleidswaarde op tijdstip t

L_t De netto leningpositie op tijdstip t

Hiermee kan het extra aan te trekken bedrag aan financiering worden berekend in het jaar t .

Rentedekkingsgraad – ICR

Bij de berekening van de extra investeringsruimte op basis van de rentedekkingsgraad is het doel de extra investering te bepalen waardoor kasstromen zich zodanig ontwikkelen dat in enig jaar precies de ondergrens voor de rentedekkingsgraad wordt gehaald. Deze berekening is gelijk voor de DAEB en de niet-DAEB-tak, daargelaten dat het minimum van de ICR van de DAEB en niet-DAEB verschillend is.

Allereerst moet gekeken worden naar de ruimte in de operationele kasstroom in de dPi. De ICR wordt als volgt berekend:

$$ICR = \frac{OKS + NR}{BR}$$

Met voor

OKS Operationele kasstroom

NR Netto rente-uitgaven (gesaldeerd met renteontvangsten op interne lening – positief getal)

BR Bruto rente-uitgaven (gesaldeerd met renteontvangsten op interne lening – positief getal)

Het effect van extra investeringen in de ICR is tweeledig. Enerzijds neemt de operationele kasstroom toe met een bedrag dat wordt uitgedrukt in een percentage van het investeringsbedrag, de operationele kasstroomfactor *OKSF*. Dit is het rendement op basis van de stichtingskosten. Dit percentage wordt als volgt berekend:

$$\frac{(\text{Huur} - \text{beheerkosten} - \text{onderhoudskosten} - \text{verhuurdersheffing})}{\text{Stichtingskosten}}$$

De rentekosten nemen ook toe, met het rentepercentage ultimo 2019, $t = 1$, immers het moment waarop de lening moet worden aangetrokken.

$$ICR_{min} = \frac{OKS_t + NR_t + X \times OKSF}{BR + X \times r_t}$$

Wanneer deze vergelijking wordt opgelost voor X dan ontstaat de volgende vergelijking:

$$X = \frac{-BR_t \times ICR_{min} + NR_t + OKS_t}{r_t \times ICR_{min} - OKSF}$$

Hiermee kan het investeringsbedrag X worden berekend waarmee de ICR voor ieder jaar uitkomt op een waarde ICR_{min} .

Bestedingsruimte voor extra investeringen in woningverbetering

Bij het berekenen van de extra investeringscapaciteit voor woningverbetering wordt voor elk jaar t gekeken naar het bedrag dat extra geïnvesteerd kan worden in verbetering van huurwoningen zonder dat de financiële ratio's worden onder- of overschreden. Dit wordt gedaan met een algebraïsche oplossing.

De methodiek verschilt in opzet niet van die van nieuwbouw en wordt hier ook alleen besproken voor zover zij anders is dan bij nieuwbouw.

De Loan to Value, solvabiliteit en ICR worden op gelijke wijze berekend als bij nieuwbouw, uiteraard met andere waarden voor de *OKSF_verb* en voor de *OT_{VBW}* en *OT_{VMW}*. Hierbij wordt verder de aanname gedaan dat de marktwaarde met en zonder bestemming in gelijke mate toeneemt. De operationele kasstroomfactor wordt berekend door de extra huurverhoging te verminderen met de verhoging van de verhuurderheffing als gevolg van WOZ-waardestijging. Dit wordt vervolgens gedeeld door de kosten van de verbetering.

B.3 Bestedingsruimte voor extra huurmatiging

Bij het bepalen van de bestedingsruimte voor extra huurmatiging dient rekening te worden gehouden met effecten die bij huurmatiging een rol spelen. Waar inkomsten teruglopen, ontstaat bij gelijkblijvend beleid een financieringsbehoefte en de speelruimte voor boven-inflatoire huurverhoging wordt beperkt door de huursombenadering.

Voor het eerste jaar waarin de matiging wordt toegepast (2020, $t = 2$) wordt de huurmatiging in meerdering gebracht op de leningportefeuille ultimo jaar. Voor elk volgend jaar wordt $t - 1$ maal de huurmatiging meegenomen in de leningbehoefte.

Solvabiliteit

Bij het berekenen van de extra huurmatiging op basis van de solvabiliteit kijken we naar de mate waarin huurmatiging kan worden gegeven zodanig dat de beleidswaarde niet te veel afneemt en de financieringsbehoefte niet te veel toeneemt.

Voor deze berekening kijken we allereerst gemiddelde disconteringsvoet (doorexploiteren), welke opgehaald wordt uit de aangeleverde dVi. Aan de hand deze corporatie specifieke disconteringsvoet wordt aan de hand van de beleidswaardeberekening de contante waarde (CWH_t) van H_t euro huurmatiging berekend. Tussen beiden veronderstellen we een lineair verband dat wordt beschreven door de factor $C = CWH_t/H_t$. Voor elke euro huurmatiging neemt de contante waarde van de huurkasstroom met C euro af.

Het geven van huurmatiging heeft meer effecten dan alleen de daling van de beleidswaarde. Het eigen vermogen neemt ook af, niet alleen doordat de beleidswaarde afneemt maar ook doordat de financieringsbehoefte toeneemt als gevolg van wegvallende huurinkomsten. Het effect van de huurmatiging is dat voor elke euro korting de beleidswaarde met C euro afneemt en de financieringsbehoefte neemt toe met de korting vermenigvuldigd met het aantal jaar geleden dat de korting werd gegeven. Aan het eind van 2022 is het immers 4 jaar geleden dat de korting werd verstrekt en dus heeft de corporatie vier jaar extra leningen moeten aantrekken. Voor 2018 en 2019, $t = 0$ en $t = 1$, geldt dat de huurmatiging nog geen effect op de financieringsbehoefte heeft omdat de korting pas gaat lopen vanaf 2020. Het effect op het eigen vermogen is dus $(t - 1) \times C$ euro voor elke gegeven euro huurmatiging voor alle t groter dan 1.

Wanneer huurmatiging wordt toegepast wordt het eigen vermogen verlaagd met C maal de huurmatiging X_t en daarbovenop de financieringsbehoefte $X_t \times (t - 1)$. Het balanstotaal BT_t verandert met de huurmatiging X_t vermenigvuldigd met de factor C .

Daarmee komt men op de volgende vergelijking uit:

$$S_{min} = \frac{EV_t - C \times X_t - X_t \times (t - 1)}{BT_t - C \times X_t}$$

Wanneer we dit herschrijven ontstaat de volgende vergelijking:

$$X_t = \frac{S_{min} \times BT_t - EV_t}{C \times S_{min} - C - (t - 1)}$$

Voor ieder jaar in de dPi horizon T kan zo de extra huurmatiging worden bepaald zodanig dat de solvabiliteit niet wordt onderschreden. Het laagste bedrag over de horizon T is de extra huurmatiging.

Loan to Value

Bij de Loan to Value kijken we naar de mate waarin de beleidswaarde verandert, zodanig dat de leningen niet een te groot volume bereiken. Ook hier kijken we niet alleen naar de beleidswaarde maar ook naar de groei van de lening portefeuille als gevolg van de wegvallende huurinkomsten.

Het effect van de afnemende huurinkomsten op de beleidswaarde is een afname van C maal de wegvallende huurinkomsten X_t . Het effect op de leningen is een toename ter grootte van $X_t \times (t - 1)$ voor alle jaren t groter dan 1.

Dat leidt tot de volgende vergelijking:

$$LTV_{max} = \frac{L_t + X_t \times (t - 1)}{BW_t - C \times X}$$

Wanneer we deze herschrijven is de extra huurmatiging X als volgt te berekenen:

$$X_t = \frac{LTV_{max} \times BW_t - L_t}{C \times LTV_{max} + (t - 1)}$$

Hiermee is X het extra bedrag aan huurmatiging dat primo 2019 gegeven kan worden zodanig dat de corporatie niet een te hoge Loan to Value krijgt.

Rentedekkingsgraad – ICR

Bij het bekijken van het extra bedrag aan huurmatiging dat op basis van de ICR gegeven kan worden speelt een aantal effecten een rol. Allereerst de huurmatiging die wordt gegeven, en vervolgens het effect van meer rentelasten voortkomende uit het kastekort dat ontstaan is als gevolg van de wegvallende huurinkomsten.

De wegvallende huurinkomsten hebben het effect dat de teller lager wordt met X euro, de extra rente r_e krijgt een plek in de noemer. De wegvallende huurinkomsten blijven ieder jaar gelijk, maar de extra rente loopt ieder jaar op omdat ieder jaar opnieuw een kastekort ontstaat als gevolg van de wegvallende huuropbrengsten. De rente wordt betaald in het jaar nadat de korting gegeven. Voor de korting die wordt gegeven in het jaar $t = 2$, namelijk 2020, wordt in $t = 3$, dus in 2021, rente betaald ter grootte van het bedrag kortingsbedrag X vermenigvuldigt met de rente r_{t-1} voor alle $t \leq 2$. Deze rente moet ook in de latere jaren worden betaald, maar in elk later jaar moet ook geld worden geleend ter grootte van het kortingsbedrag X tegen een dan geldende rente r_{t-1} . Voor ieder jaar neemt de rente dus toe met $X \times \sum_{i=1}^t r_{t-1}$.

Per saldo moet dus ieder jaar gekeken worden naar de volgende vergelijking:

$$ICR_{min} = \frac{\text{Operationele kasstroom} - X + NR_t}{BR_t + X \times \sum_{i=1}^t r_{t-1}}$$

Met voor

X	Het bedrag aan huurmatiging
NR_t	De netto rente-uitgaven (gesaldeerd met rente-inkomsten interne lening) in jaar t
BR_t	De bruto rente-uitgaven (gesaldeerd met rente-inkomsten interne lening) in jaar t
r_t	De renteverwachting in jaar t voor geborgde leningen

Met voor ICR_{min} het minimum voor de ICR. Wanneer we dit omschrijven ontstaat de volgende vergelijking:

$$X = \frac{\text{Operationele kasstroom} - BR_t \times ICR_{min} + NR_t}{ICR_{min} \times (\sum_{i=1}^t r_{t-1}) + 1}$$

Hiermee kan het extra bedrag voor huurmatiging worden berekend voor een matiging die wordt gegeven per 1-1-2020.

B.4 Ruimte voor extra bijdrage ineens van de niet-DAEB-tak aan de DAEB-tak

Bij het berekenen van de extra bijdrage ineens wordt voor elk jaar t gekeken naar het bedrag dat in dat jaar afgedragen kan worden zonder dat de financiële ratio's worden onder- of overschreden. Dit wordt gedaan met een algebraïsche oplossing. De methodiek verschilt in opzet niet van die van nieuwbouw. Het verschil is dat er in het geheel geen verdieneffecten staan tegenover de bijdrage. In feite wordt gerekend met een onrendabele top van 100%. De Loan to Value, solvabiliteit ICR worden op gelijke wijze berekend als de bepaling van de investeringsruimte.

Om te bepalen hoe groot deze ruimte is, wordt gebruikt gemaakt van dezelfde formule die ook gebruikt wordt om de investeringsruimte in de DAEB-tak te bepalen. Dat is de volgende formule:

$$X = \frac{L_t - BW_t \times LTV_{max}}{LTV_{max} \times OT_{BW} + LTV_{max} - 1}$$

Met voor:

LTV_{max}	De maximale LTV
OT_{BW}	De onrendabele top op basis van beleidswaarde
BW_t	De beleidswaarde op tijdstip t
L_t	De netto leningpositie op tijdstip t

In de teller van bovenstaande formule wordt 'de ruimte' berekend in de LTV. $BW_t \times LTV_{max}$ is de maximale leningruimte, L_t zijn de al aanwezige leningen. Het residu kan in principe worden geleend. Omdat het geleende geld tot een waardevermeerdering leidt, moet dit nog worden gedeeld door een factor (kleiner dan 1) die vertelt hoeveel uiteindelijk écht kan worden geleend.

Het effect van een bijdrage aan de DAEB-tak door de niet-DAEB-tak werkt, technisch gezien, door als een aflossing op de lening portefeuille. Wanneer we de formule aanpassen om alleen het effect van de verandering de lening portefeuille te laten zien, ontstaat de formule voor de leenfactor:

$$X = \frac{-L}{LTV_{max} \times OT_{BW} + LTV_{max} - 1}$$

De noemer in de breuk is afhankelijk van twee variabelen, de bovengrens van de LTV en de rentabiliteit van investeringen. Wanneer we uitgaan van een LTV_{max} van 75% en een OT_{BW} van -62%, dan ontstaat de volgende uitkomst, en een bijdrage van 1 euro, dan ontstaat de volgende uitkomst:

$$1,4 = \frac{-1}{75\% \times -62\% + 75\% - 1}$$

Met andere woorden, iedere euro bijdrage vanuit de niet-DAEB-tak kan 1,4 keer worden uitgegeven aan nieuwbouw in de DAEB-tak.

Rotterdam

Ortec Finance B.V.
Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
The Netherlands
Tel. +31 10 700 50 00

Amsterdam

Ortec Finance B.V.
Naritaweg 51
1043 BP Amsterdam
The Netherlands
Tel. +31 20 700 97 00

London

Ortec Finance Ltd.
Bridge House
181 Queen Victoria Street
London, EC4V 4EG
United Kingdom
Tel. +44 20 3770 5780

Pfäffikon

Ortec Finance AG
Poststrasse 4
8808 Pfäffikon SZ
Switzerland
Tel. +41 55 410 38 38

Toronto

Ortec Finance Canada Inc.
250 University Ave. #200
Toronto, ON M5H 3E5
Canada
Tel. +1 416 736 4955

Hong Kong

Ortec Finance Asia Ltd.
Unit 211, 2/F, Building 12W
Phase 3, Hong Kong Science Park
Shatin, Hong Kong
Tel. +852 2477 9838

www.ortec-finance.com

ORTEC
FINANCE