

Indicatieve bestedingsruimte Woningcorporaties 2022

Juli 2022 – tweede, herziene versie

Maarten van 't Hek
Coen Ravesloot
Carolijn de Kok
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 2021.....	8
3. Aannames in de IBW-berekening.....	9
3.1. Macro-economische aannames.....	9
3.2. Woningverbetering.....	9
3.3. Nieuwbouw.....	11
3.4. Verdeling naar gemeenten	12
3.5. Zelf aannames aanpassen in het IBW-model.....	12
4. Resultaten	13
4.1. Resultaten DAEB.....	13
4.2. Resultaten niet-DAEB.....	15
5. Een verschillenanalyse	18
5.1. Ontwikkeling IBW-nieuwbouwwoning door de tijd.....	19
6. Duiding en kanttekeningen bij de berekende bedragen	20
6.1. Veranderende omstandigheden en onzekerheid in de dPi	20
6.2. Aanpassingen dPi op actuele regelgeving.....	20
6.3. Berekende bestedingsruimte in 2023 of later	20
6.4. Sectorale borgingsruimte	20
6.5. Normenkader corporaties.....	21
6.6. Omvang extra ruimte en verdeling over gemeenten niet naar opgave.....	21
6.7. Vrijgave en definitieve toetsing door WSW	21
6.8. Rekenkundige uitgangspunten investeringen.....	21
Bijlage A: aanpassingen in dPi	23
A.1 Afschaffing verhuurderheffing.....	23
A.2 Huurbevrozing.....	23
Bijlage B: Veronderstellingen en vereenvoudigingen.....	24
Bijlage C: Beschrijving formules	26
C.1 Effect VPB.....	26
C.2 Bestedingsruimte voor extra investeringen in nieuwbouwwoningen.....	27
C.3 Bestedingsruimte voor extra huurmatiging.....	29
C.4 Ruimte voor extra bijdrage ineens van de niet-DAEB-tak aan de DAEB-tak.....	32

N.B.: In een eerdere versie van dit rapport was de ruimte ten opzichte van het maximaal geborgd schuldvolume van WSW alleen berekend in het jaar waarin de investering werd uitgevoerd. De IBW kwam toen uit op 88,9 mld.. Nu wordt hier voor elk prognosejaar rekening mee gehouden. Daardoor daalt de IBW naar 85,5 mld..

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.

In de IBW wordt op eenvoudige wijze berekend welke bestedingsruimte heeft, bovenop de eigen investeringsvoornemens. Heeft een corporatie meer investeringsvoornemens, dan heeft een corporatie minder IBW.

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 2026) is binnen DAEB (nieuwbouw, verbetering of huurmatiging) en niet-DAEB (nieuwbouw en bijdrage aan DAEB). Op grond van artikel 38 van het BTIV 2015 vindt de besteding in de IBW plaats in het eerste jaar na publicatie, dus in 2023.

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 beperkt is.

Onzekerheid in de prognose en in de IBW

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 is een coalitieakkoord gekomen waarin is aangekondigd dat de verhuurderheffing wordt afgeschaft. Daarnaast wordt ook gesproken over een huurbevriezing in 2024. Verder is het ook zo dat het niet helemaal duidelijk is of alle corporaties de gevolgen van de stijging van de VPB en de aanscherping van de ATAD1-regelgeving hebben meegenomen.

Corporaties hebben deze ontwikkelingen mogelijk niet allemaal meegenomen in de dPi. Maar de afschaffing van de verhuurderheffing en de huurbevriezing zijn wel erg belangrijk voor de bestedingsruimte van corporaties. Daarom nemen wij deze wel mee in de IBW-berekeningen. De dPi's van corporaties zijn aangepast op de nieuwe regelgeving. Zo kan het financiële effect van de plannen in het coalitieakkoord worden meegenomen.

De nieuwe coalitie heeft meer plannen gemaakt, zoals het versneld uitfaseren van E, F en G-labels. De financiële impact hiervan verschilt te veel tussen corporaties. Het is dan niet mogelijk om een goede inschatting te maken van het financiële effect daarvan. Het is daarom niet meegenomen in de IBW-berekeningen. Datzelfde geldt voor de extra inspanning die voortvloeit uit afspraken tussen Aedes en de minister over de verlaging van de verhuurderheffing met € 500 mln. uit hoofde van de Motie Hermans. Wanneer corporaties plannen maken voor deze investeringen, dan zal het IBW-bedrag dalen: immers, de IBW laat de bestedingsruimte zien waar de corporatie zelf (nog) geen plannen mee heeft. Maakt een corporatie meer plannen voor investeringen, dan daalt de IBW.

Ook is er op dit moment veel macro-economische onzekerheid: de inflatie is hoog en er is veel onzekerheid over de toekomstige ontwikkeling van bouwkosten, rente en huizenprijzen. Bij het berekenen van de IBW is aangesloten bij het Handboek Marktwaardering 2020 en de Leidraad Aw/WSW voor de dPi 2021. Het IBW-cijfer sluit zo aan bij de verwachtingen die corporaties in de dPi gehanteerd hebben. Deze leidraad bevat op dit moment niet meer een actueel beeld van de economische situatie.

Wanneer corporaties zelf een nieuwe begroting maken, zal een meer actueel beeld ontstaan van de gevolgen van de macro-economische ontwikkelingen, ontwikkelingen rondom het huurbeleid en de gevolgen van de afspraken tussen Aedes en de minister. De IBW laat zien dat corporaties daarbij beschikken over een goede financiële uitgangspositie: de LTV is lager door afschaffing van de

verhuurderheffing en de ICR is hoger. Echter, de IBW laat nu niet goed zien, dat er ook veel beren op de weg zijn.

De uitkomsten

In onderstaande tabel zijn de uitkomsten van de IBW 2022 weergegeven:

Uitkomsten IBW 2022 in € miljard		
	DAEB	Niet-DAEB
Nieuwbouw	85,5	16,0
Verbetering	66,1	-
Huurmatiging	2,1	-
Bijdrage aan DAEB	-	8,4

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 boven op de buffers in het beoordelingskader Aw/WSW, voor als het financieel tegenzit;
- 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.

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?

- Er is sprake van een grote macro-economische onzekerheid: andere ontwikkeling van inflatie, bouwkosten, rente en huizenprijzen kunnen de uitkomsten veranderen.
- 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 kan zijn 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. 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 2022 en een analyse van de verschillen tussen 2021 en 2022.

Omdat de dPi is ingediend vóór het nieuwe coalitieakkoord is een aantal aanpassingen gemaakt zodat de IBW een actueel beeld geeft van het effect van de afschaffing van de verhuurderheffing en de huurbevrozing in 2024.

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.

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 aanpassingen in de dPi (bijlage A) veronderstellingen (bijlage B) en formules (bijlage C) 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.volkshuisvestingnederland.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. 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 2021.

2.3. Het financieel kader Aw en WSW

De IBW wordt berekend op basis van het in 2020 gepubliceerde en in 2022 geactualiseerde beoordelingskader 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%
Onderpandsratio	Discontinuïteit	max 70%	max 70%
Geborgd schuldvolume*		max 3,5 mld.	

*Bij de bepaling van het maximale geborgde schuldrestant neemt WSW ook niet-volledig opgenomen variabelehoofdsomleningen mee.¹

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 mld. blijft voor alle begrotingsjaren. Dat betekent dat de ruimte wordt berekend, die bij besteding in 2023, precies tot de grens komt van de ratio die als eerst restrictief wordt.

Alle corporaties hebben in 2021 een variabelehoofdsomlening aangetrokken voor WSW 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 onderpandsratio, 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 2021 / dVi 2020

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 onderpandsratio wordt gekeken naar de realisatie, de dVi. De meest recente gegevens waarover kan worden beschikt bij het maken van de IBW 2022 zijn de dPi 2021 en de dVi 2020.

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 schuldrestant dat in de dPi gerapporteerd is, dan wordt deze gecorrigeerd.

¹ WSW (2017), Richtlijn borgingsplafond, Hilversum: WSW, p 4

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.

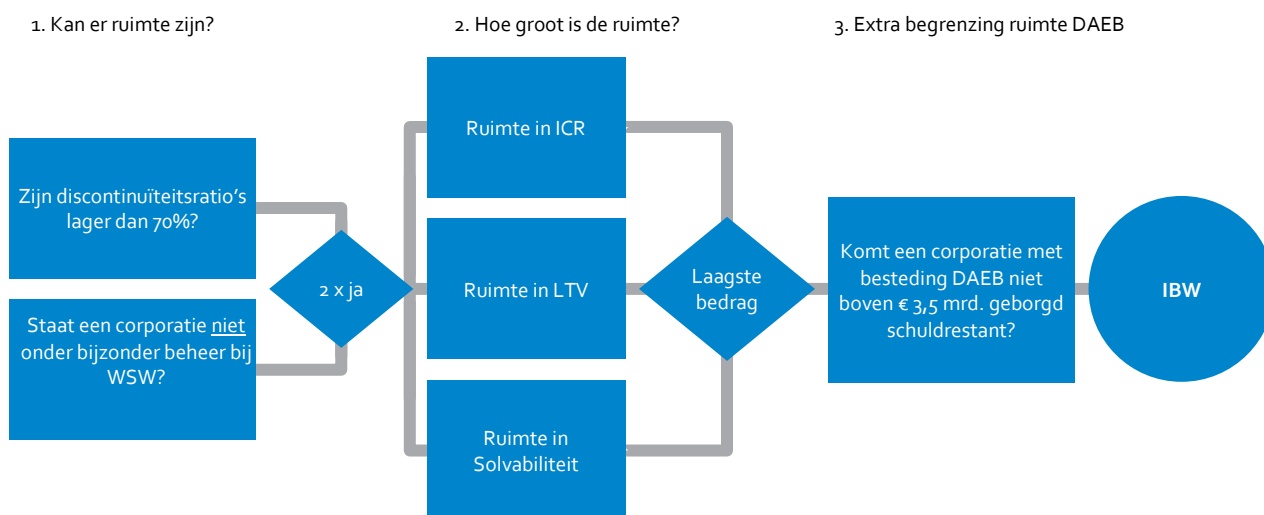
De invoering van de ATAD1 earningsstrippingmaatregel vergroot de noodzaak tot het meenemen van de VPB. Immers, deze maatregel brengt met zich mee dat rente slechts beperkt aftrekbaar is in het fiscale resultaat. In de IBW worden alle investeringen gefinancierd met leningen, waarover rente moet worden 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 C.1

2.5. Stappenplan bepaling IBW 2021

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 mld dat per individuele corporatie niet overschreden mag worden in alle begrotingsjaren. Het stappenplan dat nu wordt gebruikt in de bepaling van de IBW is weergegeven in Figuur 1



Figuur 1: stroomschema bepaling IBW

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 2020² en de Leidraad van Aw en WSW voor de dPi 2021³. 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						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Prijsinflatie	1,90%	1,80%	1,90%	1,90%	1,90%	2,00%
Looninflatie		2,20%	2,10%	2,30%	2,30%	2,40%
Bouwkostenstijging		3,20%	2,10%	2,30%	2,30%	2,40%
WOZ-/leegwaardstijging	13,00%	7,50%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Rente DAEB		0,75%	0,85%	0,95%	0,95%	1,05%
Rente niet-DAEB		1,50%	1,60%	1,70%	1,70%	1,80%

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 € 5.000, van €55.000 naar € 60.000.

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.

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

Verbetering DAEB				
	2022	2021	Vershil (in € / %-punt)	Vershil (%)
Huur	490	475	15	3,16%
Directe huurstijging	30	30	0	0,00%
Beleidsuur	580	565	15	2,65%

² Fakton (2021), *Handboek modelmatig waarderen marktwaarde*, Rotterdam

³ Aw en WSW (2021), *Leidraad economische parameters*, Utrecht: ILT-Aw

Stijging beleidshuur door verbetering	55	55	0	0,00%
Stijging onderhoud door verbetering	300	300	0	0,00%
Verbeterkosten	60.000	55.000	5.000	9,09%
WOZ-toename	20.000	15.000	5.000	33,33%
Disconteringsvoet	6,15%	6,30%	-0,15%	-2,38%
Beleidswaarde effect	4.574	2.817	1.757	62,37%
Onrendabele top	-92,38%	-94,88%	2,50%	-2,64%
Operationele kasstroom-effect	52	-7	59	-835,20%
Operationele kasstroomfactor	0,09%	-0,01%	0,10%	-801,43%

Tabel 3.

Verbetering DAEB				
	2022	2021	Vershil (in € / %-punt)	Vershil (%)
Huur	490	475	15	3,16%
Directe huurstijging	30	30	0	0,00%
Beleidsuur	580	565	15	2,65%
Stijging beleidsuur door verbetering	55	55	0	0,00%
Stijging onderhoud door verbetering	300	300	0	0,00%
Verbeterkosten	60.000	55.000	5.000	9,09%
WOZ-toename	20.000	15.000	5.000	33,33%
Disconteringsvoet	6,15%	6,30%	-0,15%	-2,38%
Beleidswaarde effect	4.574	2.817	1.757	62,37%
Onrendabele top	-92,38%	-94,88%	2,50%	-2,64%
Operationele kasstroom-effect	52	-7	59	-835,20%
Operationele kasstroomfactor	0,09%	-0,01%	0,10%	-801,43%

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 € 10.000 euro, een stijging die voortvloeit uit de stijging van bouwkosten. Dit jaar is de onrendabele top afgenomen van 72% (IBW 2021) naar 65% (IBW 2022), een afname van 7 %-punt. De netto-kasstroom stijgt tot € 2.386, dat is € 365 hoger dan vorig jaar. De afname van de onrendabele top is voor het grootste deel te verklaren door het wegvallen van de verhuurderheffing.

De parameters zijn weergegeven in Tabel 4.

Nieuwbouwwoning DAEB				
	2022	2021	Vershil (in € / %-punt)	Vershil (%)
Huur nieuwe woning	630	630	0	0,00%
Stichtingskosten	225.000	215.000	10.000	4,65%
WOZ-/leegwaarde	260.000	230.000	30.000	13,04%
Disconteringsvoet beleidswaarde	5,35%	5,50%	-0,15%	-2,73%
Beleidswaarde-effect	75.665	59.405	16.260	27,37%
Onrendabele top beleidswaarde	-65,31%	-72,37%	7,06%	-9,75%
Operationele kasstroomeffect	2.386	2.021	365	18,04%
Operationele kasstroomfactor	1,06%	0,94%	0,12%	12,80%

Tabel 4: aannames nieuwbouwwoning (DAEB)

In de niet-DAEB-tak zijn de parameters vernieuwd. Ook hier stijgen de stichtingskosten (€ 30.000/11 %) terwijl de huur gelijk blijft. 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				
	2022	2021	Vershil (in € / %-punt)	Vershil (%)
Huur	950	950	0	0,00%
Stichtingskosten	300.000	270.000	30.000	11,11%
WOZ-/leegwaarde	300.000	270.000	30.000	11,11%
Disconteringsvoet beleidswaarde	5,35%	5,50%	-0,15%	-2,73%
Beleidswaarde	214.870	216.765	-1.895	-0,87%
Onrendabele top	-26,28%	-19,72%	-6,56%	33,28%
Operationele kasstroom	6.293	6.626	-333	-5,02%
Operationele kasstroomfactor	2,10%	2,45%	-0,36%	-14,52%

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.volkshuisvestingnederland.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 B. Een beschrijving van het model zelf is opgenomen in bijlage C.

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 B. 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 2022
Nieuwbouw	€ 85,5 mld.
Verbetering	€ 66,1 mld.
Huurmatiging	€ 2,1 mld.

Tabel 6: IBW-bedragen DAEB 2022

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 € 85,5 miljard. Dat is een stuk hoger dan in de IBW 2021, toen was € 35,2 miljard beschikbaar voor nieuwbouw. Dit komt grotendeels door de afschaffing van de verhuurderheffing. Een verschillenanalyse tussen de uitkomsten van dit jaar en die van vorig jaar is opgenomen in hoofdstuk 5.

Het beschikbare bedrag voor nieuwbouw (€ 85,5 miljard) en de gehanteerde stichtingskosten (€ 225.000 per woning) maakt dat met dit bedrag een bouwproductie van ongeveer 380.000 woningen zou kunnen worden gerealiseerd, waarvan 190.000 sloop/nieuwbouw⁴. Deze productie komt bovenop de al in de dPi opgenomen nieuwbouwvoornemens van corporaties over de jaren 2022-2026. Er is dan geen ruimte meer voor andere uitgaven, aan woningverbetering, verduurzaming, huurmatiging of leefbaarheid.

De uitkomst voor verbetering is dit jaar € 66,1 miljard. Het bedrag is lager dan nieuwbouw doordat verbeteringen minder rendement genereren dan nieuwbouwwoningen. Bij verbeteringen is gerekend met een onrendabele top (aanvangsverlies) van 92% van de investeringskosten, waar dit bij nieuwbouw 65% is. Bij een beschikbaar bedrag van € 66,1 miljard en investeringskosten van € 60.000 per woning zouden corporaties bovenop de bestaande plannen in de dPi meer dan 1.100.000 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 € 2,1 miljard ruimte voor huurmatiging. Op een geprognosticeerde huursom van € 15,6 miljard in 2023 in de DAEB-tak is dit 13%. De ruimte voor huurmatiging is relatief veel beperkter dan de ruimte voor nieuwbouw of verbetering. Dat komt doordat huurmatiging geen rendement genereert, maar de waarde en dus de leencapaciteit vermindert. Huurmatiging betreft alle bestaande DAEB-woningen en verlaagt de waarde en inkomsten. De gedeerde 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

⁴ Sloopkosten zijn al meegenomen in de stichtingskosten

kanttekeningen zijn opgenomen in hoofdstuk 6 en zijn belangrijk voor een goed begrip van de betekenis van de resultaten.

Beperkende restricties nieuwbouw DAEB		
	2022	2021
ICR	0	0
LTV	190	227
Solvabiliteit	71	48
Dekkingsratio	0	1
Onderpandsratio	0	1
WSW (bijzonder beheer of geborgd schuldvolume)	19	10
Totaal	280	287

Tabel 7: Beperkende restricties nieuwbouw - IBW 2021 en 2022 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 dekkingsratio en onderpandsratio dit jaar niet meer restrictief zijn.

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. Verder bekijken we de uitkomsten als er geen maximum zou zitten op de geborgde schuld per corporatie en als de normstelling van de WSW-borging juist strenger wordt.

Gevoeligheidsanalyse DAEB								
X € mld.	Basis	ICR 1,6	LTV 75%	Solvabiliteit 25%	Dekkingsratio + onderpandsratio 60%	Geen limiet schuldvolume	2,5 mld. limiet schuldvolume	Rente 4,55%
Nieuwbouw	85,5	85,1	59,8	69,8	83,3	97,7	74,0	46,0
Verbetering	66,1	65,8	47,4	55,6	64,5	73,9	56,8	38,7
Huurmatiging	2,1	1,9	1,8	2,0	2,1	2,0	1,8	2,0

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 (3) de rentevoet voor de leningen die worden aangetrokken en (4) de maximaal door WSW geborgde schuld per corporatie.

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 tot 59,8 mld. 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 nauwelijks impact heeft op het IBW-getal voor nieuwbouw. Dit heeft te maken met het feit dat ICR bijna nooit restrictief is voor de nieuwbouwinvestering door de lage renteverwachting uit de Leidraad voor de dPi 2021. Ook een hogere ICR-norm verandert dit niet. Het verhogen van de solvabiliteitseis met tien procentpunt leidt tot een verlaging van het IBW-getal voor nieuwbouw tot 69,8 mld. De solvabiliteit beperkt corporaties dus minder dan de LTV, maar meer dan de ICR.

Het feit dat corporaties nu nauwelijks 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 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 2021 (de rente in de Leidraad dPi 2021 is lager, met 0,55%), dan daalt de IBW naar € 46,0 mld. 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.⁵

De limiet die WSW stelt aan het schuldvolume van individuele corporaties zorgt voor een beperking van € 12,2 mld. Wanneer de limiet niet wordt meegenomen, stijgt de IBW naar € 97,7 mld. In het geval van een strengere limiet, waarbij deze gesteld wordt op € 2,5 mld., daalt de IBW naar €74,0 mld.

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.⁶ 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 2022
Nieuwbouw	€ 16,0 mld.
Enmalige bijdrage aan de DAEB-tak	€ 8,4 mld.

Tabel 9: IBW-bedragen niet-DAEB 2022

De ruimte voor nieuwbouw in de niet-DAEB-tak komt uit op € 16,0 miljard. Dit is hoger dan vorig jaar, toen de IBW niet-DAEB nieuwbouw gelijk was aan € 14,3 miljard. 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:

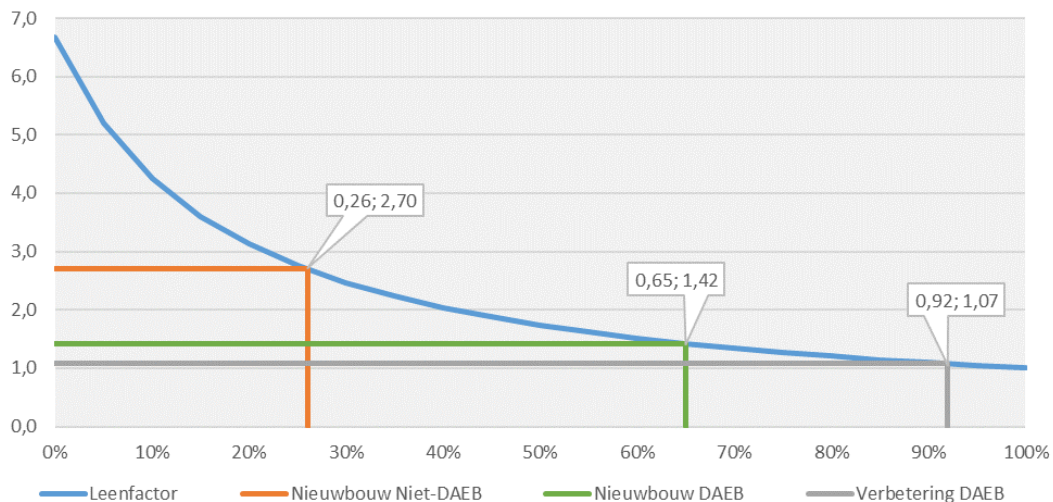
- De woningen in de niet-DAEB-tak kennen een hogere gemiddelde beleidswaarde;
- De niet-DAEB-tak heeft minder schulden (in % LTV) waardoor meer ruimte beschikbaar is;
- De niet-DAEB-tak heeft minder bestaande investeringsplannen waardoor meer ruimte beschikbaar is;
- De niet-DAEB-tak kent veel gunstiger 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 6,7 euro worden geleend. Is het rendement 0% (en de onrendabele top 100%) dan is dit nog

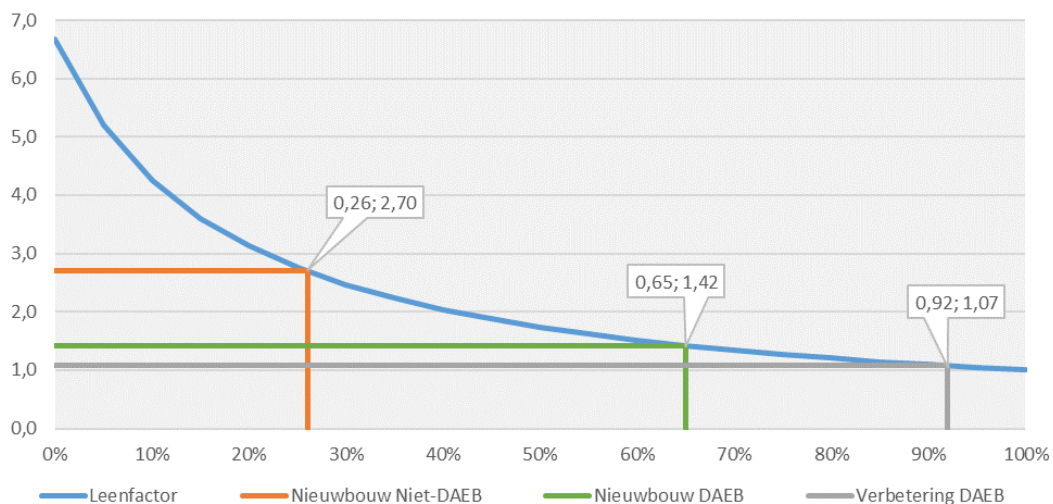
⁵ Naast het effect van de hogere rentekosten, kan een hogere rente ook leiden tot een hogere discontovoet/lagere beleidswaarde. Dat effect is hier niet meegenomen.

⁶ 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.

maar 1 euro. In



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



Figuur 2: Leenfactor IBW 2022

Het rendement van een nieuwbouwwoning in de niet-DAEB-tak (26% onrendabel) is hoger dan in de DAEB-tak (65% onrendabel). Dit vertaalt zich in een leenfactor van 2,70 om 1,42. Met het geld dat in niet-DAEB beschikbaar is om een bijdrage te leveren aan DAEB (€ 8,4 miljard) kan dus 1,42 maal worden geleend om zo € 11,9 miljard aan nieuwbouw bij te dragen. Zou het geld worden besteed aan verbetering, dan is nog maar € 9,0 miljard beschikbaar, 1,07 maal de bijdrage.

Beperkende restricties nieuwbouw – niet-DAEB		
	2022	2021
ICR	15	0
LTV	6	6
Solvabiliteit	171	185
Dekkingsratio	0	1
Onderpandsratio	0	1
WSW (bijzonder beheer)	8	9
Verlicht regime	80	85
Totaal	280	287

Tabel 10: Beperkende restricties nieuwbouw - IBW 2021 en 2022 voor de niet-DAEB-tak

De beperkende restricties in de niet-DAEB-tak zijn te zien in Tabel 10. Dit jaar is de ICR beperkend voor 15 corporaties, terwijl vorig jaar geen enkele corporatie beperkt werd door de ICR. Vorig jaar werden er meer corporaties beperkt door de Solvabiliteit. 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).

5. Een verschillenanalyse

Tabel 11 geeft een overzicht van de verschillen van de IBW 2022 ten opzichte van de IBW 2021. De indicatieve ruimte voor extra investeringen in nieuwbouw is met € 50,3 mld. (153%) gestegen. Bij woningverbetering is de stijging € 38,6 mld. (141%). Bij huurmatiging is de stijging € 1,2 mld. (141%).

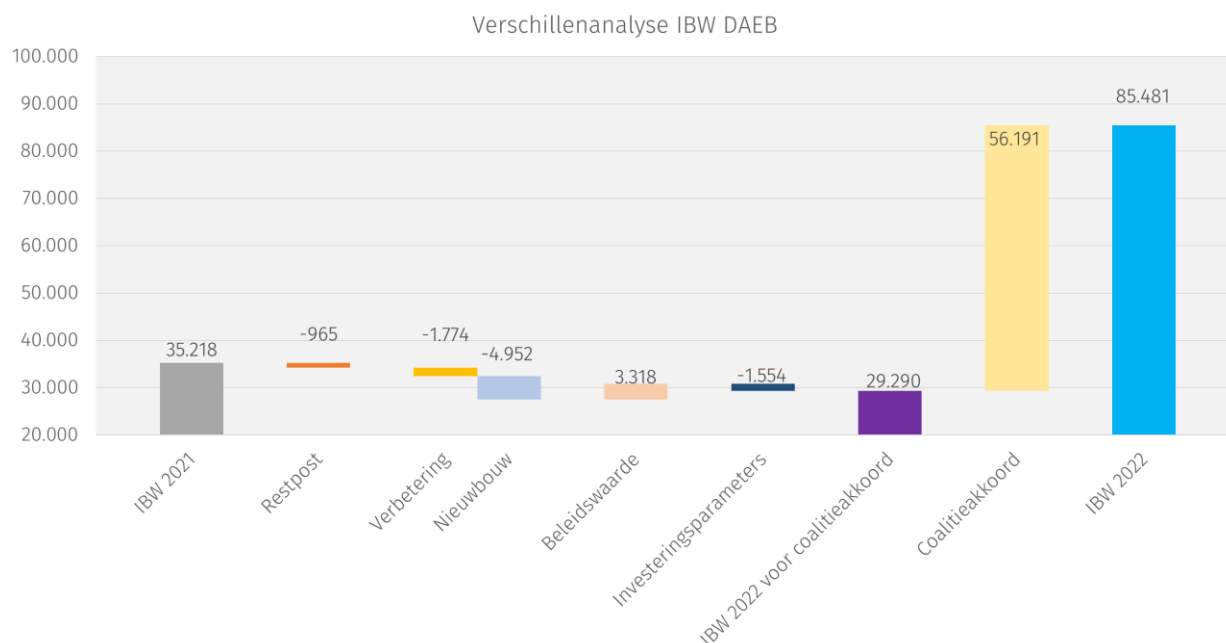
Bestedingscategorieën	IBW 2022	IBW 2021	stijging (%)
Nieuwbouw	€ 85,5 mld.	€ 35,2 mld.	€ 50,3 mld. (143%)
Verbetering	€ 66,1 mld.	€ 27,5 mld.	€ 38,6 mld. (140%)
Huurmatiging	€ 2,1 mld.	€ 0,87 mld.	€ 1,2 mld. (141%)

Tabel 11: uitkomsten IBW DAEB 2021 en 2022

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);
- Verandering beleidswaarde;
- Aanpassing investeringsparameters;
- Het effect van het coalitieakkoord;
- Restpost met overige wijzigingen.

Figuur 3 toont het effect van de bovenstaande factoren. Alle factoren tezamen resulteren in een stijging van de indicatieve bestedingsruimte voor de nieuwbouw van huurwoningen van € 50,3 mld.



Figuur 3: Verschillen tussen IBW nieuwbouw 2022 en 2021 in € mln.

In Figuur 3 is te zien dat het coalitieakkoord veruit het grootste deel van de stijging in de IBW veroorzaakt. Door de afschaffing van de verhuurderheffing zijn er veel financiële middelen beschikbaar gekomen voor investeringen. Verder zien we dat de stijging in de beleidswaarde ook een positief effect heeft op de IBW in 2022.

De beleidsintensiveringen van nieuwbouw en verbeteringen dempen de stijging van de IBW licht. Ook voorgaande jaren was er beleidsintensivering te zien, wat een negatief effect had op de IBW van de voorgaande jaren. Het aanpassen van de investeringsparameters leidt tot een lichte daling van de IBW.

Bestedingscategorieën	IBW 2022	IBW 2021	stijging (%)
	dPi 2022-2026	dPi 2021-2025	
Nieuwbouw DAEB	€ 39,9 mld.	€ 33,5 mld.	€ 6,4 mld. (16%)
Verbetering DAEB	€ 19,6 mld.	€ 18,8 mld.	€ 0,8 mld. (4%)

Tabel 12: Opgenomen investeringen in dPi

De restpost bevat alle overige factoren die tot een wijziging leiden van de IBW. Dat kan bijvoorbeeld een gewijzigde begroting zijn. De totale stijging 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 zevende jaar dat de IBW is gepubliceerd. Daarin is te zien dat de IBW door de tijd verschilt. De voorgaande jaren nam de IBW af doordat corporaties de investeringsvoornemens hebben laten toenemen en omdat investeringen financieel minder gunstig werden. Dit jaar is de IBW juist sterk toegenomen door de afschaffing van de verhuurderheffing. Er is daarom een uitsplitsing gemaakt tussen de ontwikkeling van de IBW voor en na de afschaffing van de verhuurderheffing. De ontwikkeling van de IBW van nieuwbouwwoningen 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 IBW2022	2016	2020	2021	2022 met vhh	2022 zonder vhh	Verskil 2022-2016	
						22 -/- 16	In % 2016
Stichtingskosten	€ 150.000	€ 200.000	€ 215.000	€ 225.000	€ 225.000	€ 75.000	50,0%
Netto aanvangsrendement jaar 1 (€)	€ 3.343	€ 3.203	€ 3.311	€ 3202	€ 4.367	€ 1.024	30,6%
Netto aanvangsrendement jaar 1 (%)	2,30%	1,60%	1,54%	1,42%	1,94%	-0,36%	-15,6%
Onrendabele top (bdw blw)*	46%	63%	62%	65%	49%	3%	6,5%

* 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 verbetert. Zonder coalitieakkoord zou de onrendabele top toenemen van 46% naar 65%, een stijging van 19%-punt. Ook het netto aanvangsrendement zou afnemen van 2,30% naar 1,42%, een daling van 0,88%-punt. Door de afschaffing van de verhuurderheffing zien we nog steeds een verslechtering van de onrendabele top in vergelijking met 2016, echter maar met 6,5%. Hoewel het netto aanvangsrendement in euro's stijgt met ruim 30% ten opzichte van 2016, daalt het percentage aanvangsrendement met 15%. Dit komt doordat de stichtingskosten zijn gestegen met 50%.

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 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. 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. Ondertussen zijn de omstandigheden veranderd. De economische verwachtingen zijn intussen gewijzigd (hogere 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 2021 via dPi zijn aangeleverd, het voorgenomen beleid hebben aangepast.

6.2. Aanpassingen dPi op actuele regelgeving

Het coalitieakkoord is van een latere datum dan de dPi's die corporaties ingediend hebben. Om een beeld te geven van het effect van de aanpassingen op de financiële middelen van corporaties zijn dPi's aangepast. Deze aanpassingen zien op de afschaffing van de verhuurderheffing, de huurbevrozing in 2024 en (uit Motie Hermans) de beperking van de renteaftrekkingscapaciteit in de earningsstrippingmaatregel ATAD1 van 30% naar 20%.

6.3. Berekende bestedingsruimte in 2023 of later

Zoals aangegeven hebben de berekende bedragen betrekking op het jaar 2023, 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 2022 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, 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 2023 aanwezig is, pas in een later jaar te benutten. Bovendien is de kans klein dat de bestedingsruimte ook daadwerkelijk in 2023 geheel wordt gebruikt. Naarmate de ruimte groter is, is de kans daarop kleiner. Investeringskansen kennen over het algemeen een lange aanlooptijd en vragen niet alleen financiële capaciteit, maar ook plancapaciteit en organisatorische capaciteit.

6.4. 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.⁷ Deze risicobereidheid is gebaseerd op een 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. Een scenario waarin de verhuurderheffing in het geheel wordt afgeschaft, is niet in die rapportage opgenomen. Het is de vraag of het borgstelsel gezond blijft wanneer de berekende financiële ruimte wordt benut.

⁷ Zie Waarborgfonds Sociale Woningbouw (2018): *Hoeveel duurzaamheid kan de borg aan?* Hilversum: WSW

6.5. 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.

6.6. 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.

6.7. Vrijgave en definitieve toetsing door WSW

Benutting van de extra financiële ruimte in de DAEB-tak 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.

6.8. 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 huur hoger, dan wordt de onrendabele top juist. 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: aanpassingen in dPi

Om een goed beeld te laten zien van het effect van het coalitieakkoord op de additionele leencapaciteit van corporaties is een aantal aanpassingen gemaakt op de dPi. Deze worden hieronder beschreven. De aanpassing van de earningsstrippingmaatregel ATAD1 van 30% naar 20% van de fiscale EBITDA wordt hier niet beschreven.

A.1 Afschaffing verhuurderheffing

Ten tijde van de dPi-aanlevering was de afschaffing van de verhuurderheffing nog niet bekend. De gegevens uit de dPi 2021 waarmee wij rekenen, bevatten een prognose waarin de komende jaren verhuurderheffing wordt betaald. Om een goed beeld te geven hebben wij de dPi aangepast op de nieuwe werkelijkheid.

De markt- en beleidswaarden worden aangepast op de aanpassing van de verhuurderheffing. De markt- en beleidswaarde stijgen al in 2021. In de waarde van het vastgoed worden immers de toekomstige kasstromen meegenomen. De totale activa stijgt, waardoor aan de passivazijde ook het eigen vermogen veranderd.

Daarnaast worden de kasstromen aangepast: de kosten van de verhuurderheffing vallen weg en de VPB wordt omhoog bijgesteld. De verandering in de kasstromen heeft effect op de financieringsbehoefte. Daarom worden de leningen aangepast op basis van het verschil in kasstromen, evenals de bijbehorende rentes. De genoemde veranderingen in de kasstromen van de verhuurderheffing, de aan te trekken leningen en de bijbehorende rentes worden vanaf 2023 gecorrigeerd.

A.2 Huurbevrozing

In het coalitieakkoord is opgenomen dat er voor 2024 een eenmalige huurbevrozing staat gepland. Deze huurbevrozing hebben wij meegenomen in de berekeningen. De huurbevrozing wordt net zoals de verhuurderheffing ook meegenomen in de waardering en in de kasstromen.

In het jaar 2024 worden de huren gecorrigeerd met prijsinflatie van het jaar 2023. We nemen als uitgangspunt de gemiddelde contractuur van 2023 en 2024 en verminderen dit bedrag met 1,9%. Vervolgens delen we deze correctie door twee, aangezien de huren voor het eerste deel van het jaar gelijk blijven. Voor de jaren daaropvolgend geldt dezelfde prijsstijging als is aangeleverd in de dPi. Gaan de huren in 2025 omhoog met 1,5% in de dPi, dan vermenigvuldigen wij twee keer het gecorrigeerde huurbedrag van 2024 met 1,5%. Het gecorrigeerde huurbedrag vermenigvuldigen we met twee omdat in het jaar 2025 de huurbevrozing wel voor het eerste en tweede deel van het jaar geldt.

Naast de bevrozing van de contractuur nemen we ook een bevrozing in de streefhuur mee. De marktaandeel verandert alleen door de contractuurbevrozing, de beleidswaarde verandert door zowel de bevrozing van de contractuur als de streefhuur. De netto contante waarde van de contractuur wordt berekend in het geval van een huurbevrozing en zonder een huurbevrozing. Het verschil tussen de netto contante waardes wordt voor een derde meegenomen in de markt- en beleidswaarde van het bezit. In het geval van de marktwaarde wordt het verschil in contante waardes gecorrigeerd voor overdrachtsbelasting. Voor de streefhuur wordt dezelfde berekening gebruikt. Het verschil in netto contante waarde door de streefhuurbevrozing werkt echter voor twee derde door in de beleidswaarde. De streefhuur wordt allen bevroren voor de DAEB-woningen.

Bijlage B: 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 in realiteit een effect op de toekomstige financieringsbehoefte. Dit kan positief of negatief zijn: als de rente hoger is dan de netto kasstroom van de woning is het effect negatief en andersom is het effect positief. In de ICR houden we rekening met dit effect, aangezien de operationele kasstroom en de rente belangrijke factoren zijn die de waarde van de ICR bepalen. In de LTV en Solvabiliteit nemen we dit (vervolg)effect niet mee, aangezien de impact op deze kengetallen minimaal is.

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 gelden dat de huurmatiging wordt gegeven in het jaar 2023. We nemen aan dat de matiging geldt over het hele jaar 2022 en alle volgende jaren. Dit wordt dus al ingerekend in de beleidswaarde van ultimo 2022. Voor de solvabiliteit en LTV betekent dit dat gekeken wordt naar deze kengetallen voor een periode van vijf prognosejaren, namelijk 2022 tot en met 2026.

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 2022. 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 C: 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 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 mld.	N.V.T.	Vormt één corporatie niet teveel risico voor het stelsel?

Tabel 14: Financieel beoordelingskader Aw en WSW

C.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 renteaftrekkingscapaciteit (RAC) is. Conform wetgeving zijn de rentekosten over de investeringskosten tot 20% 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

C.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,

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

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_{V_{BW}}* en *OT_{V_{MW}}*. 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 verrekenen met de aanpassing van de het onderhoud en beheer. Dit wordt vervolgens gedeeld door de kosten van de verbetering.

C.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.

Voor het eerste jaar waarin de matiging wordt toegepast (2021, $t = 2$) 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 2026 is het immers 4 jaar geleden dat de korting werd verstrekt en dus heeft de corporatie vier jaar extra leningen moeten aantrekken. Voor 2021, $t = 0$, geldt dat de huurmatiging nog geen effect op de financieringsbehoefte heeft omdat de korting pas gaat lopen vanaf 2022. 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 2023 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 2023, wordt in $t = 3$, dus in 2024, 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.

C.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