

Indicatieve bestedingsruimte Woningcorporaties 2023

Mei 2023

Coen Ravesloot
Thomas Landman
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 2023.....	8
3. Aannames in de IBW-berekening.....	9
3.1. Macro-economische aannames.....	9
3.2. Nieuwbouw.....	9
3.3. Woningverbetering.....	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. Berekende bestedingsruimte in 2024 of later.....	20
6.3. Sectorale borgingsruimte.....	20
6.4. Normenkader corporaties.....	20
6.5. Omvang extra ruimte en verdeling over gemeenten niet naar opgave.....	21
6.6. Vrijgave en definitieve toetsing door WSW.....	21
6.7. Rekenkundige uitgangspunten investeringen.....	21
Bijlage A: Veronderstellingen en vereenvoudigingen.....	22
Bijlage B: Beschrijving formules.....	24
B.1 Effect VPB.....	24
B.2 Bestedingsruimte voor extra investeringen in nieuwbouwwoningen.....	25
B.3 Bestedingsruimte voor extra huurmatiging.....	27
B.4 Ruimte voor eenmalige bijdrage van de niet-DAEB-tak aan de DAEB-tak.....	30

De IBW – Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties

Ieder jaar stelt een corporatie haar begroting op. Het financiële kader van Aw en WSW begrenst de financiële 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 Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties laat met de IBW een indicatie zien van welke bestedingen financieel 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 de corporatie heeft, boven op de eigen investeringsvoornemens. Heeft een corporatie meer investeringsvoornemens, dan heeft een corporatie minder IBW en vice versa.

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 is ten opzichte van de dPi (t/m 2027) 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 2024.

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. Deze begroting is met onzekerheid omgeven. In de tijd tussen 15 december en deze publicatie is de rente en daarmee ook de renteverwachting voor het lopende jaar fors gestegen.

Corporaties hebben deze ontwikkelingen niet allemaal meegenomen in de dPi. Maar de gestegen rente zal er wel voor zorgen dat het financieren van de investeringsvoornemens duurder zal zijn dan in de begroting nog werd verondersteld. Kortom de verwachte financiële ratio's zullen negatiever uitpakken wanneer de corporaties de begroting opnieuw zouden doorrekenen met de huidige macro-economische inzichten. Het gevolg hiervan zou zijn dat de IBW hierdoor ook lager uitvalt. Dit laat eens te meer zien hoe gevoelig de IBW is voor onzekerheden en geeft ook direct het indicatieve karakter weer. Om die reden kunnen corporaties het opgestuurde excel model gebruiken om een actuele inschatting te maken van de IBW mocht de begroting van de corporatie verouderd zijn.

De uitkomsten

In Tabel 1 zijn de landelijke uitkomsten van de IBW 2023 weergegeven waarbij de individuele IBW's van de corporaties bij elkaar zijn opgeteld:

Uitkomsten IBW 2023		
	DAEB	Niet-DAEB
Nieuwbouw	€ 35,5 mld.	€ 6,8 mld.
Verbetering	€ 28,9 mld.	-
Huurmatiging	€ 1,1 mld.	-
Bijdrage aan DAEB	-	€ 5,1 mld.

Tabel 1: IBW 2023 naar investeringscategorie.

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. Redenen 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 rente, inflatie, bouwkosten en huizenprijzen kunnen de uitkomsten veranderen.
- WSW is verantwoordelijk voor de definitieve toetsing of er voldoende borgingsruimte is;
- 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 het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties 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 2023 en een analyse van de verschillen tussen 2022 en 2023.

Net als de afgelopen jaren 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 (middenhuur) 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 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.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 van de Woningwet en in artikel 38 van het 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 middenhuurwoningen;
- 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 de dPi 2022.

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 financiële (kern)ratio's. WSW kijkt ook naar 'business risks' voor de financiële beoordeling, maar deze beoordeling 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 mld.	

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

Tabel 2: 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 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 2024, precies tot de grens komt van de ratio die als eerst restrictief wordt. In de niet-DAEB tak gaat het hier om ongeborgde financiering. Hier hebben corporaties nog weinig ervaring mee en in praktijk zou het best wel eens kunnen zijn dat de hier geschetste ruimte niet volledig gefinancierd kan worden bij banken. Hier is in de IBW geen rekening mee gehouden.

Alle corporaties hebben in 2021 een obligolening 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 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 de dPi 2022 / dVi 2021

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 naar 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 2023 zijn de dPi 2022 en de dVi 2021.

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 (VPB). De afgelopen jaren zijn corporaties steeds vaker in een positie gekomen waarin zij VPB betalen. Met VPB wordt rekening gehouden in de IBW.

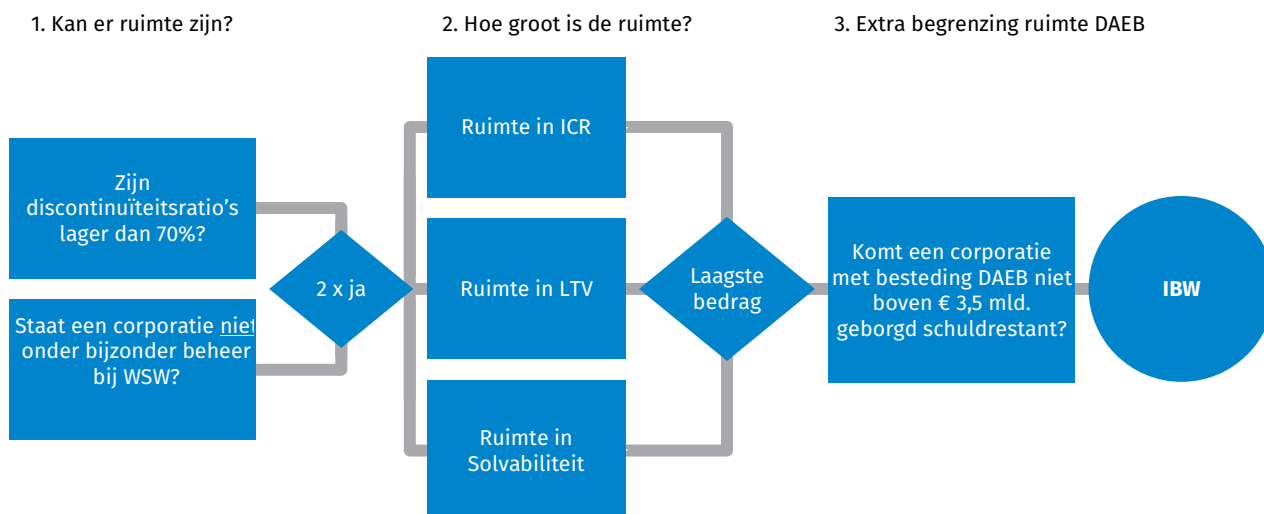
De invoering van de ATAD1 earningsstrippingmaatregel vergroot de noodzaak tot het meenemen van de VPB. Immers, deze maatregel brengt met zich mee dat rente slechts beperkt aftrekbaar is in het fiscale resultaat. In de IBW worden alle investeringen gefinancierd met leningen, waarover rente moet worden 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 operationele kasstroom. 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 2023

De vraag welke extra financiële ruimte er is wordt nu in drie fasen beantwoord. Eerst wordt gekeken of er ruimte is in de discontinuïteitsratio's 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 voor de DAEB-tak 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 bedragen 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 leegwaardestijging. Deze parameters zijn gebaseerd op het "Handboek modelmatig waarderen marktwaarde 2022"² en de Leidraad van Aw voor de dPi 2022³. Omdat de renteverwachting aanzienlijk gestegen is sinds het uitbrengen van de Leidraad, is er dit jaar gekozen om de recentere renteverwachting uit de OFS Q2⁴ te gebruiken. In de leidraad werd er nog een rente van 2,3% verwacht voor 2023. In de OFS Q2 is dit 3,42%. Alhoewel deze aanpak afwijkt van de methodiek die voorgaande jaren is gebruikt, komt deze rentestand het meest in de buurt van de werkelijke situatie. Hierdoor zijn de uitkomsten op basis van deze renteverwachtingen accurater en consistent. Dit betekent echter niet dat de begrotingen van corporaties hier ook op zijn aangepast. Daar zal veelal gerekend zijn met een lager rentepercentage. Hierdoor kan het zijn dat de IBW in werkelijkheid lager zou uitvallen wanneer de corporatie de begroting opnieuw doorrekent met de nieuwste renteverwachtingen.

Alle parameters die worden gebruikt voor de groeiverwachting van de kasstromen en de rente die betaald wordt om extra bestedingen te bekostigen zijn weergegeven in Tabel 3.

Economische verwachting bepaling extra bestedingsruimte							
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Bron
Prijsinflatie	9,90%	2,60%	2,30%	2,00%	2,00%	2,00%	Handboek
Looninflatie		3,70%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	Handboek
Bouw- /onderhoudskostenstijging		3,70%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	Handboek
WOZ-/leegwaardestijging	13,00%	-1,00%	0,00%	1,00%	2,00%	2,00%	Handboek
Rente DAEB		3,42%	2,94%	2,64%	2,41%	2,46%	OFS Q2
Rente niet-DAEB		4,17%	3,69%	3,39%	3,16%	3,21%	OFS Q2

Tabel 3: economische parameters voor bepaling extra bestedingsruimte

3.2. 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.

In het onderzoek Opgaven & Middelen Woningcorporaties is er rekening mee gehouden 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 (bezit is dermate verouderd dat een grote renovatie niet voldoende is) of in noodzaak tot verdichting, vanwege beperkte beschikbaarheid van uitleglocaties. Beide oorzaken

² Fakton (2022), *Handboek modelmatig waarderen marktwaarde*, Rotterdam

³ Autoriteit woningcorporaties (2022), *Leidraad economische parameters*, Utrecht: ILT-Aw

⁴ Ortec Finance (2023), *economische verwachting Ortec Finance tweede kwartaal 2023*, Rotterdam

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 & Middelenonderzoek 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.

De kenmerken en kosten van de IBW-woning zijn dit jaar afgeleid uit de doorrekeningen ten behoeve van de update van de Nationale Prestatieafspraken (NPA). Dit is anders ten opzichte van voorgaande jaren waarbij de aannames gebaseerd waren op dPi welke meer gericht is op de bestaande voorraad. Het gevolg is met name dat de bijbehorende onderhoudslasten fors naar boven zijn bijgesteld. Vorig jaar werd er in de IBW nog gerekend met een last van € 2.100 per jaar. Dit jaar is dit verhoogd naar € 3.150 welke dus in lijn is met de volkshuisvestelijke opgave uit de doorrekeningen van de update van de NPA. Verder geldt er een aanvangshuur net onder de eerste aftoppingsgrens; € 645. Dit resulteert uiteindelijk in een afname van de netto-exploitatiekasstroom naar € 1.853, wat € 533 lager is dan vorig jaar. Daarnaast zijn de bijbehorende rentelasten voor het financieren van de deze woning juist fors toegenomen. Dit jaar zijn de rentelasten die bij deze woning worden € 8.904, wat € 7.216 hoger is dan vorig jaar.

De verslechtering van de netto-exploitatiekasstroom en de stijging van de rentekasstroom zorgen ervoor dat een nieuwbouwwoning dit jaar een ICR heeft van 0,21, waar dit vorig jaar nog 1,41 was. Dit betekent dat de ICR dit jaar weer knellend zal zijn voor de IBW-nieuwbouw, in tegenstelling tot vorig jaar. Want waar vorig jaar een toevoeging van een nieuwbouwwoning er nooit toe kon leiden dat de ICR onder de 1,41 zou zakken is dat dit jaar niet het geval.

De parameters die gebruikt zijn om de IBW voor DAEB-nieuwbouwwoningen te berekenen zijn weergegeven in Tabel 4. De stichtingskosten zijn ten opzichte van vorig jaar toegenomen met € 35.000 euro, een stijging die voortvloeit uit de stijging van bouwkosten. Door de hogere onderhoudslasten daalt ook de bijkomende beleidswaarde; € 48.579 terwijl dit vorig jaar nog € 78.051 was. Hierdoor neemt dit jaar de onrendabele top toe van 65% (IBW 2022) naar 81% (IBW 2023), een toename van 16%-punt.

Nieuwbouwwoning DAEB				
	2023	2022	Vershil (in € / %-punt)	Vershil (%)
Huur nieuwe woning	645	630	15	2,4%
Stichtingskosten	260.000	225.000	35.000	15,6%
WOZ-/leegwaarde	260.000	260.000		
Disconteringsvoet beleidswaarde	5,35%	5,35%		
Beleidswaarde-effect	48.579	78.051	-29.472	-37,8%
Onrendabele top beleidswaarde	-81,32%	-65,30%	-16,02%	24,5%
Operationele kasstroomeffect	1.853	2.386	-533	-22,3%
Operationele kasstroomfactor	0,71%	1,06%	-0,35%	-32,8%
Rentekasstroom	8.904	1.688	7.216	428%
ICR	0,21	1,41	-1,20	-85,2%

Tabel 4: aannames nieuwbouwwoning (DAEB)

In de niet-DAEB-tak zijn de parameters van de (middenhuur) nieuwbouwwoning ook vernieuwd, zoals weergegeven in Tabel 5. Te zien is dat de beleidswaarde van deze middenhuur woning gedaald is ten opzichte van vorig jaar. De oorzaak hiervan zijn de hogere ingeschatte onderhoudslasten, welke net als voor de DAEB-tak, zijn overgenomen vanuit de doorrekeningen ten behoeve van de update van de NPA. Hierdoor daalt de operationele kasstroom die hoort bij deze woning. Verder speelt sloop geen rol bij niet-DAEB, waardoor de onrendabele top lager, en het rendement hoger ligt dan bij DAEB.

Nieuwbouwwoning niet-DAEB				
	2023	2022	Vershil (in € / %-punt)	Vershil (%)

Huur	970	950	20	2,1%
Stichtingskosten	325.000	300.000	25.000	8,3%
WOZ/-leegwaarde	325.000	300.000	25.000	8,3%
Disconteringsvoet beleidswaarde	5,35%	5,35%		
Beleidswaarde-effect	188.474	221.163	-32.689	-14,8%
Onrendabele top	-42,0%	-26,3%	-15,7%	59,8%
Operationele kasstroom	5.638	6.293	-655	-10,4%
Operationele kasstroomfactor	1,73%	2,10%	-0,37%	-17,6%
Rentekasstroom	13.568	4.500	9.068	202%
ICR	0,42	1,40	-0,98	-70%

Tabel 5: aannames nieuwbouwwoning (niet-DAEB)

3.3. Woningverbetering

Woningverbeteringen worden alleen berekend voor de DAEB-tak, waarbij gekeken wordt naar een gemiddelde verbetering. De parameters die zijn gekozen voor deze verbetering zijn weergegeven in Tabel 6. Dit jaar zijn de kosten voor een verbetering toegenomen met € 2.500, van € 60.000 naar € 62.500. Voor de huur is een gemiddelde huur gekozen en voor de disconteringsvoet is een gemiddelde gekozen op basis van het handboek. De huurverhoging als gevolg van de verbetering is voor dit jaar op € 0 gezet in lijn met de afspraken die gemaakt zijn in de NPA in 2022. Hierdoor wordt de investering nog onrendabeler dan dat deze vorig jaar was. Toen werd er nog gerekend met € 30 huurverhoging.

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 nauwelijks een stijging van de beleidswaarde is.

De gemaakte aannames zijn indicatief. Afhankelijk van de eigen situatie kan het 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.

Verbetering DAEB				
	2023	2022	Vershil (in € / %-punt)	Vershil (%)
Huur	500	490	10	2,0%
Directe huurstijging	0	30	-30	-100%
Beleidshuur	590	580	10	1,7%
Stijging beleidshuur door verbetering	55	55		
Stijging onderhoud door verbetering	300	300		
Verbeterkosten	62.500	60.000	2.500	4,2%
WOZ-toename	20.000	20.000		
Disconteringsvoet	6,15%	6,15%		
Beleidswaarde-effect	875	4.574	-3.699	-81%
Onrendabele top	-98,60%	-92,38%	-6,22%	6,7%
Operationele kasstroom-effect	-226,2	51,9	-278,1	-540%
Operationele kasstroomfactor	-0,36%	0,09%	-0,45%	-500%

Tabel 6: Gemiddelde DAEB-verbetering

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. Aan corporaties is het model toegestuurd, gevuld met de eigen IBW-uitkomsten. De IBW wordt berekend op basis van de dPi 2022 die de corporaties in december 2022 hebben aangeleverd. Deze cijfers kunnen intussen verouderd zijn. Daarom is het in het model mogelijk om de begroting van de corporatie aan te passen, zodat er een beter en actueler beeld ontstaat van de huidige investeringsruimte van de corporatie. Het is goed om op basis van dit actuele beeld het gesprek in de lokale driehoek te voeren.

Daarnaast kunnen alle overige variabelen die de uitkomst van de berekeningen beïnvloeden zoals het financieel beoordelingskader, macro-economische parameters, kosten en opbrengsten van de verschillende bestedingswijzen, worden aangepast.

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 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 kan zijn 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 landelijke indicatieve bestedingsruimtes voor de drie bestedingscategorieën beschikbaar in de DAEB-tak zijn weergegeven in Tabel 7. Dit betreft de optelsom van alle individuele corporaties.

Bestedingscategorieën DAEB	
	IBW 2023
Nieuwbouw	€ 35,5 mld.
Verbetering	€ 28,9 mld.
Huurmatiging	€ 1,1 mld.

Tabel 7: IBW-bedragen DAEB 2023.

De IBW-bedragen die in Tabel 7 worden weergegeven kunnen niet worden opgeteld. Het is of/of/of en niet ên/ên/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. De IBW-bedragen komen wel boven op de geraamde investeringen uit de dPi 2022. Hierin is voor de komende 5 begrotingsjaren € 77,2 miljard aan investeringen begroot.

Het hoogst beschikbare bedrag kan worden besteed aan nieuwbouw. Dit is € 35,5 miljard. Dat is lager dan in de IBW 2022, toen was € 85,5 miljard beschikbaar voor nieuwbouw. Dit komt deels door gestegen investeringsvoornemens in de dPi 2022 ten opzichte van de dPi 2021 en deels door de gestegen rente. Een verschillenanalyse tussen de uitkomsten van dit jaar en die van vorig jaar is opgenomen in hoofdstuk 5.

Het beschikbare bedrag voor nieuwbouw (€ 35,5 miljard) en de gehanteerde stichtingskosten (€ 260.000 per woning) maakt dat met dit bedrag een bouwproductie van ongeveer 135.000 woningen zou kunnen worden gerealiseerd⁵. Deze productie komt bovenop de al in de dPi opgenomen nieuwbouwvoornemens van corporaties over de jaren 2023-2027. Er is dan geen ruimte meer voor andere extra uitgaven, aan woningverbetering, verduurzaming, huurmatiging of leefbaarheid.

De uitkomst voor verbetering is dit jaar € 28,9 miljard. Het bedrag is lager dan nieuwbouw doordat verbeteringen minder rendement genereren dan nieuwbouwwoningen. Bij verbeteringen is gerekend met een onrendabele top (aanvangsverlies) van 98% van de investeringskosten, waar dit bij nieuwbouw 81% is. Bij een beschikbaar bedrag van € 28,9 miljard en investeringskosten van € 62.500 per woning zouden corporaties boven op de bestaande plannen in de dPi ongeveer 460.000 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 € 1,1 miljard ruimte voor huurmatiging. Op een geprognosticeerde huurkasstroom van € 15,9 miljard in 2024 in de DAEB-tak is dit 7%. 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 gedeelde inkomsten moeten corporaties ceteris paribus lenen waarvoor extra rente betaald zal moeten worden.

⁵ Slooptkosten zijn al meegenomen in de stichtingskosten

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.

In Tabel 8 is te zien dat ongeveer driekwart van de corporaties beperkt worden bij het doen van extra nieuwbouw investeringen door de ICR. Dit beeld is sterk veranderd ten opzichte van vorig jaar, toen investeringen slechts een hele beperkte impact hadden op de ICR door de lage rente. Deze restricties op de ICR zijn dan ook een groot deel van de reden dat de IBW zo sterk gedaald is ten opzichte van vorig jaar. De dekkingsratio en onderpandratio zijn net als vorig jaar niet restrictief.

Beperkende restricties nieuwbouw DAEB		
	2023	2022
ICR	200	0
LTV	50	190
Solvabiliteit	15	71
Dekkingsratio	0	0
Onderpandratio	0	0
WSW (bijzonder beheer of geborgd schuldvolume)	12	19
Totaal	277	280

Tabel 8: Beperkende restricties nieuwbouw - IBW 2023 en 2022 voor de DAEB-tak

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 juist strenger wordt.

Gevoeligheidsanalyse DAEB								
X € mld.	Standaard	ICR 1,6	LTV 75%	Solvabiliteit 25%	Dekkingsratio + onderpandratio 60%	Geen limiet schuldvolume	2,5 mld. limiet schuldvolume	Rente 4,55%
Nieuwbouw	35,5	24,0	28,6	31,8	35,5	40,8	32,3	27,4
Verbetering	28,9	19,9	23,6	26,3	28,9	32,8	26,2	23,3
Huurmatiging	1,1	0,9	0,9	1,1	1,1	1,3	1,0	1,1

Tabel 9: gevoeligheidsanalyse IBW DAEB

De bestedingsruimte in de IBW is afhankelijk van (1) de voornemens die een corporatie al in de dPi heeft opgenomen, (2) het rendement van de investeringen, (3) van de ruimte ten opzichte van de normen van Aw en WSW, (4) de rentevoet voor de nieuwe leningen die worden aangetrokken en (5) de maximaal door WSW geborgde schuld per corporatie.

Wanneer strengere normen gehanteerd worden (als corporaties een vluchtstrook aanhouden) neemt de IBW-uitkomst af. De impact die verandering van de normen heeft op de IBW zijn weergegeven in Tabel 9. Een verhoging van de ICR-norm van 1,4 naar 1,6 zorgt voor een daling van het IBW-getal voor nieuwbouw naar € 24,0 mld. Uit de verschillende doorgerekende scenario's heeft het verhogen van de ICR-norm de grootste impact op de IBW. Een logische uitkomst, aangezien deze norm bij de meeste corporaties restrictief is bij het doen van investeringen. Een verlaging van de LTV-norm met tien procentpunt leidt ertoe dat het IBW-getal voor nieuwbouw afneemt tot € 28,6 mld. Een iets minder effect dan het verhogen van de ICR-norm. Het verhogen van de solvabiliteitseis met tien procentpunt leidt tot een verlaging van het IBW-getal voor nieuwbouw tot € 31,8 mld. De solvabiliteit beperkt corporaties dus minder dan de LTV en de ICR.

De limiet die WSW stelt aan het geborgd schuldvolume van een individuele corporatie beperkt voor enkele grote corporaties hoeveel investeringen zij kunnen doen. Wanneer de limiet niet wordt meegenomen, stijgt het IBW-getal voor nieuwbouw met € 5,3 mld. naar € 40,8 mld. In het geval van een strengere limiet, waarbij deze gesteld wordt op € 2,5 mld., daalt het IBW-getal voor nieuwbouw naar € 32,3 mld.

De daling van de financiële ruimte van corporaties ten opzichte van vorig jaar als gevolg van de gestegen rente laat zien dat de IBW erg gevoelig is voor de rentestand. Door een hogere financieringsrente worden de rentekosten van een investering hoger, waardoor de IBW afneemt. Wanneer in de IBW wordt uitgegaan van het scenario dat bestedingen worden gefinancierd tegen een rentestressscenario (wat voorheen door de Aw als lange termijnverwachting werd gehanteerd in de leidraad) van 4,55%, dan daalt de IBW naar € 27,4 mld. Door de wijziging van de financieringsrente in de berekening, kan dan de ICR eerder restrictief worden, wat zorgt voor een lagere bestedingsruimte.⁶

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 10. 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 2023	IBW 2022
Nieuwbouw	€ 6,8 mld.	€ 16,0 mld.
Enmalige bijdrage aan de DAEB-tak	€ 5,1 mld.	€ 8,4 mld.

Tabel 10: IBW-bedragen niet-DAEB 2023

De ruimte voor nieuwbouw in de niet-DAEB-tak komt uit op € 6,8 miljard. Dit is iets minder dan de helft van vorig jaar, toen de IBW niet-DAEB nieuwbouw gelijk was aan € 16,0 miljard. Als je de IBW per woning vergelijkt tussen de niet-DAEB-tak en de DAEB-tak, valt op dat de ruimte in de niet-DAEB-tak veel groter is. Dit wordt veroorzaakt door vier factoren:

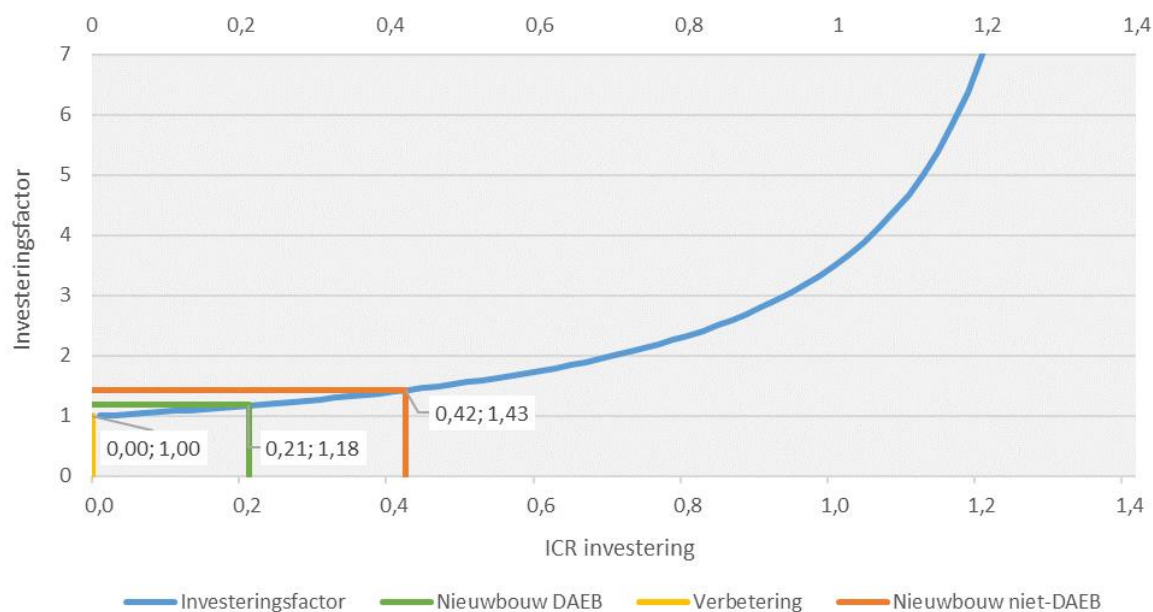
- De woningen in de niet-DAEB-tak kennen een hogere gemiddelde beleidswaarde;
- De niet-DAEB-tak heeft relatief minder schulden (in % LTV) waardoor meer ruimte beschikbaar is;
- De niet-DAEB-tak heeft minder bestaande investeringsplannen waardoor meer ruimte beschikbaar is;
- De niet-DAEB-tak kent veel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

Als 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 investeringsfactor, die afhankelijk is van de wijze waarop het geld wordt besteed. De investeringsfactor beschrijft het aantal

⁶ 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.

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.

maal dat één euro geïnvesteerd kan worden. De investeringsfactor is afhankelijk van de ICR van de investering. Als de ICR van de investering hoger is dan 1,4, dan kan één euro financiële ruimte oneindig vaak geïnvesteerd worden zonder dat de ICR restrictief wordt. Is de ICR van de investering gelijk aan 0 (er worden geen operationele kasstromen gegenereerd) dan kan elke euro maar één keer uitgegeven worden, want er is geen rendement op de investering die ervoor zorgt dat er extra ruimte ontstaat. In Figuur 2 is de investeringsfactor weergegeven afhankelijk van de ICR van de investering.



Figuur 2: Investeringsfactor IBW 2023.

De ICR van een nieuwbouwwoning in de niet-DAEB-tak (0,42) is hoger dan in de DAEB-tak (0,21). Dit vertaalt zich in een investeringsfactor van 1,43 om 1,18. Met het geld dat in niet-DAEB beschikbaar is om een bijdrage te leveren aan DAEB (€ 5,4 miljard) kan dus 1,18 maal worden geleend om zo € 6,6 miljard aan nieuwbouw bij te dragen. Zou het geld worden besteed aan verbetering, dan kan het maar 1 keer worden uitgegeven en is het investeringsbedrag dus € 5,4 miljard, 1,00 maal de bijdrage.

Beperkende restricties nieuwbouw – niet-DAEB		
	2023	2022
ICR	166	15
LTV	0	6
Solvabiliteit	26	171
Dekkingsratio	0	0
Onderpandratio	0	0
WSW (bijzonder beheer)	7	8
Verlicht regime	78	80
Totaal	277	280

Tabel 11: Beperkende restricties nieuwbouw - IBW 2023 en 2022 voor de niet-DAEB-tak

De beperkende restricties in de niet-DAEB-tak zijn te zien in Tabel 11. Dit jaar is de ICR beperkend voor 166 corporaties, terwijl vorig jaar maar 15 corporaties beperkt werd door de ICR. De LTV is dit jaar niet meer beperkend en de solvabiliteit nog maar bij 26 corporaties. Vorig jaar werd het grootste deel van de corporaties nog 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 12 geeft een overzicht van de verschillen van de IBW 2023 ten opzichte van de IBW 2022. De indicatieve ruimte voor extra investeringen in nieuwbouw is met € 50,3 mld. (59%) gedaald. Bij woningverbetering is de daling € 37,2 mld. (56%). Bij huurmatiging is de daling € 1,0 mld. (48%).

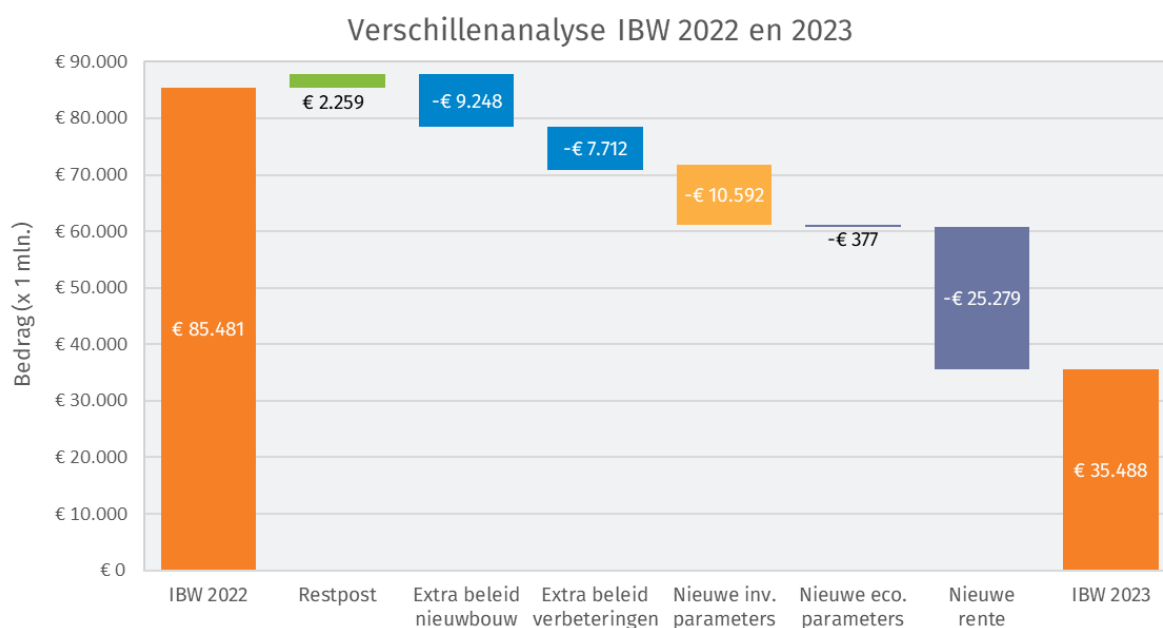
Bestedingscategorieën	IBW 2023	IBW 2022	stijging (%)
Nieuwbouw	€ 35,5 mld.	€ 85,5 mld.	€ -50,3 mld. (-59%)
Verbetering	€ 28,9 mld.	€ 66,1 mld.	€ -37,2 mld. (-56%)
Huurmatiging	€ 1,1 mld.	€ 2,1 mld.	€ -1,0 mld. (-48%)

Tabel 12: uitkomsten IBW DAEB 2023 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 DAEB-woningen. In de verschillenanalyse hebben we de daling verklaard aan de hand van de onderstaande categorieën:

- Beleidsintensivering in begrotingen van corporaties (nieuwbouw en verbetering);
- Aanpassing investeringsparameters;
- Aanpassing macro-economische parameters;
- Het effect van het gebruik van de renteverwachting uit de OFS Q2;
- Restpost met overige wijzigingen.

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



Figuur 3: Verschillenanalyse tussen het IBW-getal voor nieuwbouw in 2022 en 2023 in € mln.

Per 1 januari 2023 is de verhuurdersheffing afgeschaft zodat woningcorporaties meer ruimte hebben voor investeringen zoals nieuwbouw en verduurzaming. Het positieve effect van de afschaffing van de verhuurderheffing was al wel meegenomen in de IBW van 2022, maar de corporaties hadden hier toen nog niet op begroot. De opgenomen investeringen in de dPi 2023-2027 laten zien dat corporaties van plan zijn meer te investeren dan vorig jaar toen verhuurdersheffing nog meegenomen moest worden in de begroting. Tabel 13 geeft een overzicht van de toename in investeringen. In Figuur 3 is te zien dat het IBW-getal voor nieuwbouw daalt met € 9,2 mld. als gevolg

van extra nieuwbouw-investeringen en met € 7,7 mld. daalt als gevolg van extra investeringen in verbeteringen.

Verder laat Figuur 3 zien dat nieuwe investeringsparameters die gebruikt worden om de IBW te berekenen zorgen dat de IBW € 10,6 mld. lager uitkomt. Het updaten van de macro-economische parameters (excl. rente) vanuit het handboek heeft een effect van € 0,4 mld. Als laatst wordt de renteverwachting vervangen door de renteverwachting van de OFS Q2, de impact hiervan € 25,3 mld. De stijging van de renteverwachting zorgt dat de ICR bij veel corporaties restrictief is, waar dit in de IBW 2022 niet het geval was.

De restpost bevat alle overige factoren die tot een wijziging leiden van de IBW. Dat kan bijvoorbeeld een gewijzigde begroting zijn. De effecten die het verschil van de indicatieve bestedingsruimte verklaren gelden voor een analyse gedaan op de gehele sector. Op corporatieniveau kunnen uitkomsten verschillen.

Bestedingscategorieën	IBW 2023	IBW 2022	stijging (%)
	dPi 2023-2027	dPi 2022-2026	
Nieuwbouw DAEB	€ 50,6 mld.	€ 39,9 mld.	€ 10,7 mld. (27%)
Verbetering DAEB	€ 26,6 mld.	€ 19,6 mld.	€ 7,0 mld. (36%)

Tabel 13: Opgenomen investeringen in de dPi.

5.1. Ontwikkeling IBW-nieuwbouwwoning door de tijd

Dit jaar is het achtste jaar dat de IBW is gepubliceerd. Daarin is te zien dat de IBW door de tijd verschilt. De hoogte van de IBW is zeer afhankelijk van het rendement van de nieuwbouwwoning. De ontwikkeling van de IBW van nieuwbouwwoning is weergegeven in Tabel 14. In deze tabel is het effect van sloop en VPB niet meegenomen.

Investeringsparameters IBW2023						Verschil 2023-2016	
	2016	2020	2021	2022	2023	23 -/ - 16	stijging (%)
Stichtingskosten	€ 150.000	€ 200.000	€ 215.000	€ 225.000	€ 260.000	€ 110.000	73,3%
Netto aanvangsrendement jaar 1 (€)	€ 3.343	€ 3.203	€ 3.311	€ 4.367	€ 2.706	€ -637	-19,1%
Netto aanvangsrendement jaar 1 (%)	2,30%	1,60%	1,54%	1,94%	1,04%	-1,26%	-54,8%
Onrendabele top (bdw blw)*	46%	63%	62%	49%	72%	26%	56,6%

Tabel 14: verandering investeringskengetallen door de tijd (zonder sloop en VPB)

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

Hierin is duidelijk zichtbaar dat de investeringscondities verslechteren door toenemende stichtingskosten terwijl het rendement niet verbetert. In 2022 is het effect zichtbaar van het afschaffen van de verhuurderheffing. Hierdoor verbeterde de uitgangspositie van de nieuwbouwwoning. Echter is te zien dat in 2023 het rendement weer wat afgenomen is.

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 is intussen gedateerd zijn omdat het gebaseerd is op prognoses die eind vorig jaar zijn aangeleverd. Prognoses zijn per definitie niet gelijk aan de realisaties. Over het algemeen vallen de realisaties lager uit dan de geplande investeringen. Daarnaast zijn de omstandigheden veranderd. De economische verwachtingen zijn intussen gewijzigd (hogere rente en inflatie). De impact van de eenmalige huurverlaging 2023 kan anders uitpakken dan begroot. 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 2022 via de dPi zijn aangeleverd, het voorgenomen beleid hebben aangepast.

6.2. Berekende bestedingsruimte in 2024 of later

Zoals aangegeven hebben de berekende bedragen betrekking op het jaar 2024, 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 2024 is de ruimte voor alle jaren daarna afwezig dan wel aanmerkelijk minder groot. In principe ontstaat er, mede afhankelijk van de verwachting van de parameters, in de toekomst weer ruimte, maar die zal zeker de eerste jaren beperkt zijn.

Er kunnen goede redenen zijn om de ruimte die in 2024 aanwezig is, pas in een later jaar te benutten. Bovendien is de kans klein dat de bestedingsruimte ook daadwerkelijk in 2024 geheel wordt gebruikt. Naarmate de ruimte groter is, is de kans daarop kleiner. Investeringen kennen over het algemeen een lange aanlooptijd en vragen niet alleen financiële capaciteit, maar ook plancapaciteit en organisatorische capaciteit.

6.3. 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 een door de achtervangers (Rijk en gemeenten) vastgestelde zekerheidsmarge van 99% dat het risicokapitaal toereikend is.

6.4. 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

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

risico's zijn te voorzien. Ook voorzienbare toekomstige investeringen kunnen een reden zijn om nu op veiliger financiële ratio's te willen koersen.

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 in de DAEB-tak vereist over het algemeen het aantrekken van extra geborgde leningen. WSW heeft het laatste woord over de borgbaarheid van de financiering. Of een gewenst pakket aan investeringen 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 € 645 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 lager, dan wordt de onrendabele top juist hoger. 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 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 geldt dat de huurmatiging wordt gegeven in het jaar 2023. We nemen aan dat de matiging geldt over het hele jaar 2023 en alle volgende jaren. Dit wordt dus al ingerekend in de beleidswaarde van ultimo 2023. Voor de solvabiliteit en LTV betekent dit dat gekeken wordt naar deze kengetallen voor een periode van vijf prognosejaren, namelijk 2023 tot en met 2027.

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 2023. 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 gedeerde 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 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 15: 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.

VPB 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 de 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

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,

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

De rentekosten nemen ook toe, met het rentepercentage ultimo 2023, $t = 1$, 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 verrekenen met de aanpassing van de het onderhoud en beheer. 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.

Voor het eerste jaar waarin de matiging wordt toegepast (2024, $t = 2$) 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 2028 is het immers 4 jaar geleden dat de korting werd verstrekt en dus heeft de corporatie vier jaar extra leningen moeten aantrekken. Voor 2023, $t = 0$, geldt dat de huurmatiging nog geen effect op de financieringsbehoefte heeft omdat de korting pas gaat lopen vanaf 2024. 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 2024 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 2024, wordt in $t = 3$, dus in 2025, 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 1-1-2024.

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

Bij het berekenen van de eenmalige bijdrage van de niet-DAEB-tak wordt voor elk jaar berekend wat het bedrag is dat in het eerste jaar afgedragen kan worden zonder dat de financiële ratio's van de niet-DAEB-tak 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 en ICR worden op dezelfde manier berekend als bij de bepaling van de investeringsruimte.

Het effect van een bijdrage aan de DAEB-tak door de niet-DAEB-tak werkt, technisch gezien, als een eenmalige bijdrage waar geen rente voor betaald hoeft te worden. Door de extra operationele kasstroom die hierdoor wordt gegenereerd kan de DAEB-tak extra geld lenen zonder het ICR-minimum direct te overschrijden. Hoeveel extra geld geleend kan worden is afhankelijk van de investering die met de eenmalige bijdrage gedaan wordt. De gegenereerde operationele kasstroom moet in evenwicht zijn met de extra rentekasstroom volgens de volgende vergelijking:

$$ICR_{min} = \frac{(Eenmalige\ bijdrage \times X) \times OKSF}{Eenmalige\ bijdrage \times (X - 1) \times r_t} = \frac{X}{X - 1} \times ICR_{inv}$$

Met voor

X	De investeringsfactor
$OKSF$	De operationele kasstroomfactor
r_t	De renteverwachting in jaar t voor geborgde leningen
ICR_{inv}	De ICR van de investering ($OKSF / r_t$)

De operationele kasstroom wordt gegenereerd door het totale beschikbare bedrag. De rentekasstroom komt alleen vanuit het extra geleende geld. De investeringsfactor beschrijft het aantal maal dat één euro financiële ruimte geïnvesteerd kan worden en is afhankelijk van de ICR van de investering. Door de vergelijking om te schrijven kan de investeringsfactor bepaald worden:

$$X = \frac{ICR_{min}}{ICR_{min} - ICR_{inv}} = \frac{1.4}{1.4 - ICR_{inv}}$$

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