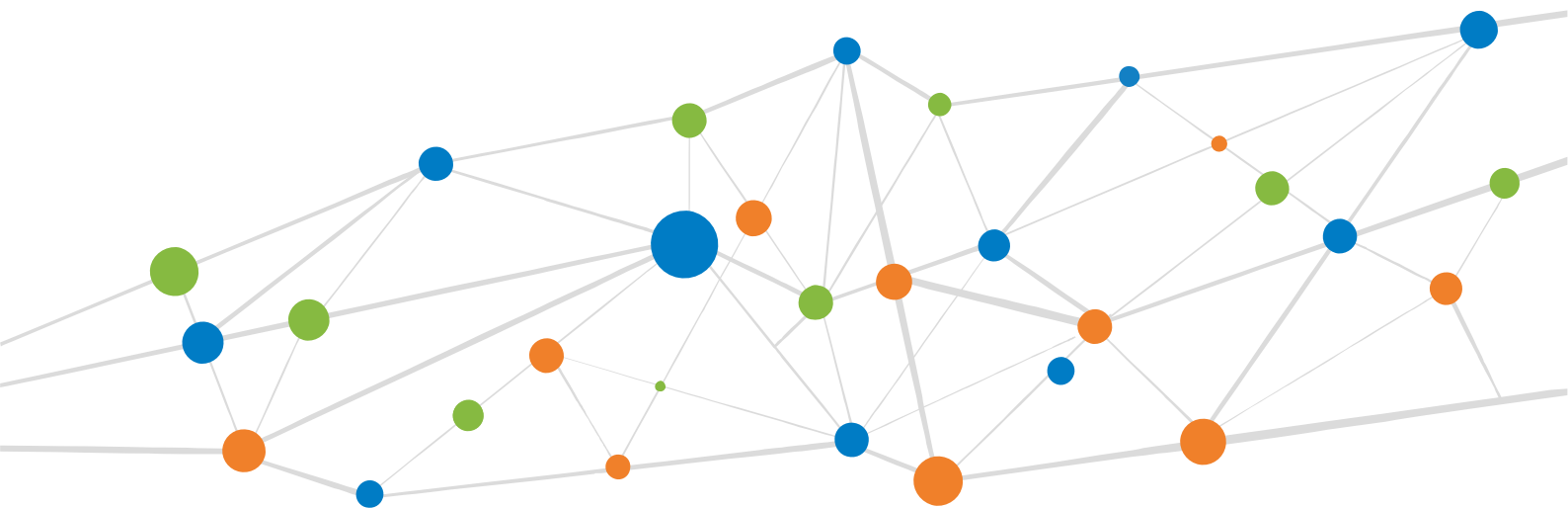


Indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties 2018

Voor de DAEB-tak en de niet-DAEB tak

Johan Conijn, Maarten van 't Hek & Erik-
Jan van der Goes

Mei 2018



Inhoud

1	Inleiding	3
2	Achtergrond	5
2.1	Het wettelijke kader.....	5
2.2	Nadere uitwerking.....	6
2.3	Het toetsingskader.....	7
2.5	Macro-economische aannames.....	7
2.6	Nieuwbouw.....	8
2.7	Woningverbetering	10
2.8	Het model.....	10
3	Resultaten	11
3.1	Totaal overzicht DAEB	11
3.2	Totaal overzicht niet-DAEB	12
3.3	Een gevoeligheidsanalyse.....	14
4	Een verschillenanalyse	16
5	Duiding en kanttekeningen bij de berekende bedragen	17
5.1	Berekende bestedingsruimte in 2019 of later	17
5.2	Normenkader corporaties.....	17
5.3	Veranderende omstandigheden	17
5.4	Omvang extra ruimte en verdeling over gemeenten niet naar opgave.....	18
5.5	Definitieve toetsing door WSW.....	18
5.6	Rekenkundige uitgangspunten investeringen	18
5.7	Sectorale normen	18
	Bijlage 1: Veronderstellingen en vereenvoudigingen	22
	Bijlage 2: Beschrijving formules	23
	Bijlage 3: Effect extra bijdrage ineens van niet-DAEB aan DAEB	30

1 Inleiding

Op grond van de Woningwet geeft de minister een indicatie van de middelen die een woningcorporatie beschikbaar heeft om in te zetten voor de volkshuisvesting. In opdracht van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, directie Woningmarkt, heeft Ortec Finance een methodiek ontwikkeld waarmee dit inzicht kan worden geboden. Deze rapportage geeft een uiteenzetting over deze methodiek en de uitkomsten daarvan. Dit is nu het derde jaar dat de indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties (IBW) wordt berekend. Eerdere jaren is een vergelijkbare rapportage gepubliceerd.¹

Het eerste jaar (2016), dat de IBW is gepubliceerd, hadden de uitkomsten betrekking op de gehele woningcorporatie. In verband met de DAEB-scheiding, bleef het jaar daarop (2017) de IBW beperkt tot de DAEB-tak. Dit jaar is hieraan ook de indicatieve bestedingsruimte van de niet-DAEB tak toegevoegd. Deze rapportage biedt daarmee informatie over de indicatieve bestedingsruimte van de DAEB-tak en van de niet-DAEB tak afzonderlijk.

De indicatie voor de omvang van de bestedingsruimte laat zien hoeveel middelen extra besteed kunnen worden door een corporatie binnen een gemeente. Bij de DAEB-tak heeft de indicatie van de extra middelen betrekking op investeringen in nieuwbouw, verbetering of op huurmatiging. Bij de niet-DAEB tak gaat het om investeringen in nieuwbouw en om de mate waarin de niet-DAEB tak een bijdrage ineens aan de DAEB-tak kan uitkeren. 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.

De extra financiële ruimte is per corporatie berekend op basis van het financiële toetsingskader dat van toepassing is op individuele corporaties. Deze per corporatie berekende bedragen kunnen niet bij elkaar opgeteld worden om op sectorniveau de financiële ruimte te bepalen. De per corporatie berekende bedragen houden namelijk geen rekening met de risicobereidheid die het Waarborgfonds Sociale Woningbouw hanteert op sectorniveau en die het afstemde met de Minister en de Vereniging van Nederlandse Gemeenten.² Verder is bij de berekening van de omvang van de extra financiële ruimte op geen enkele wijze rekening gehouden met de volkshuisvestelijke opgave. De per corporatie berekende extra financiële ruimte heeft niet in overeenstemming te zijn met de volkshuisvestelijke opgave in het werkgebied van de betreffende corporatie.

Deze rapportage is als volgt opgebouwd. Het volgende hoofdstuk geeft een overzicht van de uitgangspunten die zijn gehanteerd bij het bepalen van de indicatieve omvang van de extra middelen waarover een corporatie de beschikking heeft. Aansluitend bevat hoofdstuk 3 de belangrijkste uitkomsten van de berekeningen. Vervolgens geeft hoofdstuk 4 een verschillenanalyse ten opzichte van de uitkomsten van vorig jaar. Tot slot wordt in hoofdstuk 5 een nadere duiding gegeven aan de berekende bedragen en worden deze voorzien van de nodige kanttekeningen en relativeringen.

¹ Johan Conijn & Maarten van 't Hek (2016): *Indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties*. Ortec Finance. En: Johan Conijn, Maarten van 't Hek, Erik-Jan van der Goes & Bram Broekmeulen (2017): *Indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties 2017*. Ortec Finance

² Zie Waarborgfonds Sociale Woningbouw (2018): *Hoeveel duurzaamheid kan de borg aan?* WSW

De uitkomsten zelf, per corporatie verdeeld over de gemeenten waarin de betreffende corporatie werkzaam is, zijn afzonderlijk beschikbaar gesteld. Deze uitkomsten zijn te vinden op: www.woningwet2015.nl.

Aan deze berekeningen kunnen op geen enkele wijze rechten worden ontleend. De Autoriteit woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) beoordelen de financiële positie van een corporatie en voeren op basis daarvan hun eigen beleid.

2 Achtergrond

2.1 Het wettelijke kader

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

1. 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 gemeenten een rechtstreeks belang hebben overleg hebben gevoerd met die gemeenten.
2. 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 toegelaten instelling ter uitvoering van de eerste volzin ter beschikking staan.

Het artikel uit de Woningwet is nader uitgewerkt in artikel 38 van het Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting (BTIV):

1. 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 instellingen ter beschikking staan voor de uitvoering van artikel 42, eerste lid, eerste volzin, van de wet in ten minste het op die datum eerstvolgende kalenderjaar.
2. Bij ministeriële regeling kunnen voorschriften worden gegeven omtrent de wijze van bepaling van de indicatie, bedoeld in het eerste lid.

In de Regeling toegelaten instellingen volkshuisvesting (RTIV) zijn geen nadere voorschriften gegeven als uitwerking van artikel 38 BTIV,

Het inzicht dat met de genoemde indicatie van de ter beschikking staande middelen wordt geboden, is met name voor gemeenten en huurdersorganisaties van belang. Hiermee worden gemeenten, huurdersorganisaties en corporaties op lokaal niveau in staat gesteld om te komen tot afgewogen prestatieafspraken.

2.2 Nadere uitwerking

De concretisering van het wettelijke kader is als volgt gedaan.

Er wordt per corporatie een *indicatief* bedrag vastgesteld dat aangeeft in welke mate de betreffende corporatie de financiële ruimte heeft om extra bestedingen te kunnen doen.

Voor de DAEB-tak zijn hierbij drie categorieën bestedingen te onderscheiden:

- Investerings in nieuwbouw van huurwoningen;
- Investerings in verbetering (renovatie/duurzaamheid) van bestaande huurwoningen;
- Huurmatiging.

Voor de niet-DAEB tak gaat het om:

- Investerings in nieuwbouw van huurwoningen;
- Bijdrage ineens aan de DAEB-tak.

De reden dat verschillende categorieën bestedingen zijn onderscheiden, is dat de ruimte die een corporatie heeft om extra te besteden, mede afhangt van de wijze waarop de bestedingsruimte wordt benut. Investerings hebben een ander effect dan een verlaging van het huurniveau. Bij de DAEB-tak zijn investerings in nieuwbouw en in verbetering onderscheiden; bij de niet-DAEB tak alleen investerings in nieuwbouw. Verder is huurmatiging een mogelijke bestemming van de extra ruimte bij de DAEB-tak. Bij de niet-DAEB tak, waar in principe een marktconform rendement gerealiseerd dient te worden, ligt het niet voor de hand om de extra ruimte voor huurmatiging te bepalen. Hier is een bijdrage ineens aan de DAEB-tak als mogelijke bestemming onderscheiden.

Om te bepalen wat de *extra* ruimte is, zijn de eigen prognoses van de corporatie als basis genomen. Deze prognoses (dPi) zijn eind 2017 aangeleverd via CorpoData en hebben betrekking op de periode 2018 – 2022. Er is bezien wat ten opzichte van deze prognoses, in 2019 de extra ruimte is. De reden dat voor dit jaar is gekozen, is omdat dit het eerste jaar is waarvoor een corporatie met gemeente(n) en huurdersorganisatie in 2018 nieuwe prestatieafspraken gaat maken.

Concreet zijn de volgende vragen beantwoord:

- Welk indicatief bedrag is ten opzichte van de laatste aangeleverde dPi per corporatie in de DAEB-tak beschikbaar om in 2019 extra te investeren in nieuwe huurwoningen?
- Welk indicatief bedrag is ten opzichte van de laatste aangeleverde dPi per corporatie in de DAEB-tak beschikbaar om in 2019 extra te investeren in woningverbetering van huurwoningen?
- Welk indicatief bedrag is ten opzichte van de laatste aangeleverde dPi per corporatie in de DAEB-tak beschikbaar om in 2019 de huren te verlagen ten opzichte van de prognose?
- Welk indicatief bedrag is ten opzichte van de laatste aangeleverde dPi per corporatie in de niet-DAEB tak beschikbaar om in 2019 extra te investeren in nieuwe huurwoningen?
- Welk indicatief bedrag is ten opzichte van de laatste aangeleverde dPi per corporatie in de niet-DAEB tak beschikbaar om in 2019 een bijdrage ineens uit te keren aan de DAEB-tak ten opzichte van de prognose?

Er zijn aldus afzonderlijke, indicatieve bedragen bepaald die aangeven wat de financiële ruimte is als één van de onderscheiden bestedingsmogelijkheden maximaal zou worden benut. Binnen de DAEB-tak, resp. de niet-DAEB tak zijn de bedragen niet optelbaar. Binnen de takken is het dus of/of.

Vervolgens zijn de afzonderlijke bedragen per corporatie verdeeld over de gemeente(n) waarin de betreffende corporatie werkzaam is. De verdeling vindt plaats met als verdeelsleutel de relatieve omvang van het aantal woningen per gemeente waarin de corporatie werkzaam is.

2.3 Het toetsingskader

Om de omvang van de beschikbare ruimte te bepalen is een financieel toetsingskader vereist. Hiervoor is aangesloten bij het financiële toetsingskader dat de Autoriteit woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) gezamenlijk hebben geformuleerd voor de financiële beoordeling van corporaties. Het gaat hierbij om de volgende financiële ratio's met de daarbij gehanteerde normen, onderscheiden naar DAEB en niet-DAEB.

Financiële toetsingskader		
Ratio	Norm voor DAEB	Norm voor niet-DAEB
Interest coverage ratio (ICR)	1,4	1,8
Loan to Value (LtV)	75%	75%
Solvabiliteit 1)	20%	40%
Dekkingsratio	70%	70%

- 1) Bij de DAEB-tak is er een correctie vanwege de volkshuisvestelijke bestemming. Bij de niet-DAEB tak is dat onderdeel afwezig. Zie hiervoor ook bijlage 2

In de niet-DAEB tak is minimale norm voor de Interest coverage ratio (ICR) hoger dan in de DAEB-tak (1,8 versus 1,4). Verder is de minimale norm voor de solvabiliteit in de niet-DAEB tak ook hoger dan in de DAEB-tak (40% versus 20%). De normen voor de twee andere ratio's zijn in beide takken gelijk. Ten opzichte van vorig jaar is de Debt service coverage ratio (DSCR) uit het toetsingskader verwijderd. In het nieuwe beoordelingskader van Aw en WSW zal deze financiële ratio worden geschrapt. Bovendien is vorige jaren gebleken dat de DSCR alleen bij uitzondering de restrictieve factor vormde voor de omvang van de indicatieve bestedingsruimte. Verder is rekening gehouden met het maximum bedrag van € 3,5 mrd dat het WSW per corporatie borg staat

Voor de berekeningswijze van deze vier ratio's is in principe aangesloten bij deze wijze waarop de Aw en WSW deze ratio's berekenen. Er is echter afgeweken op het punt van het wegen van de verschillende jaarschijven. Bij de berekening van de indicatieve bestedingsruimte is het uitgangspunt dat elke ratio voor iedere jaarschijf opnieuw wordt berekend waarbij normen in geen enkel jaar onder- resp. overschreden mogen worden. Voorts voert het WSW de beoordeling uit op basis van de geconsolideerde gegevens en per tak (DAEB en niet-DAEB) afzonderlijk.

Er is extra beschikbare ruimte als en voor zover geen van de vier ratio's over-, resp. onderschreden wordt. Anders geformuleerd: als de berekende indicatieve bedragen in 2019 besteed zouden worden, dan blijft de betreffende corporatie in 2019 tot en met 2022 naar verwachting binnen de door het WSW gestelde financiële kaders. Het WSW hanteert verder nog als norm dat de gemeentelijke achtervang niet meer kan zijn dan 100% van de WOZ-waarde van het ingezette onderpand in die gemeente. Deze norm mag overigens met instemming van de gemeente worden overschreden. Met deze norm is bij de berekeningen verder geen rekening gehouden.

2.5 Macro-economische aannames

De omvang van de financiële ruimte is ook mede afhankelijk van de aannames met betrekking tot de macro-economische parameters. Het gaat hierbij om de inflatie, de rente en de

kooprijstijging. Voor de hoogte van deze parameters is aangesloten bij de aannames die de Aw hanteert, onder meer in het Beoordelingskader voor de DAEB-scheiding.³

Economische parameters							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 e.v.
Inflatie (inkomsten)	1,40%	1,50%	1,60%	1,60%	1,80%	2,00%	2,00%
Inflatie (kosten)	2,20%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,50%	2,50%
Rente DAEB	1,55%	2,35%	3,05%	3,15%	3,15%	3,25%	3,35%
Rente niet-DAEB	2,30%	3,10%	3,80%	3,90%	3,90%	4,00%	4,10%
WOZ-waardestijging	6,00%	4,50%	3,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Bron	Aw	Aw	Aw	Aw	Aw	Aw	Aw

2.6 Nieuwbouw

De berekende omvang van de extra ruimte om te investeren in nieuwbouw van huurwoningen is mede afhankelijk van de veronderstellingen die over die nieuwe huurwoningen zijn gemaakt. Deze veronderstellingen zijn namelijk mede bepalend voor de omvang van het onrendabele deel van de investering. Naarmate dit onrendabele deel groter is, is er minder extra ruimte. De volgende tabel geeft een overzicht van de gemaakte veronderstellingen bij een nieuwbouwwoning in de DAEB-tak. Hierbij is tevens een vergelijking gemaakt met de veronderstellingen van vorig jaar. Het gaat om een 'gemiddelde' huurwoning. Hiermee is de indicatieve ruimte voor investeringen in nieuwbouw berekend.

Aangenomen is dat de huurwoningen worden gebouwd met een huur onder de laagste aftoppingsgrens voor de huurtoeslag (€ 597 in 2018). Ten opzichte van vorig jaar zijn vanwege de stijging van de bouwkosten, de stichtingskosten verhoogd.⁴ In samenhang hiermee zijn ook verschillende andere veronderstellingen aangepast. Voor de omvang van de extra ruimte om nieuwe woningen te bouwen, is met name de hoogte van de onrendabele top van belang. Die is ten opzichte van vorig jaar met 17,4% toegenomen. Dit beperkt de ruimte om extra te investeren in de nieuwbouw.

³ Bron: Autoriteit Woningcorporaties (2017), *Beoordelingskader DAEB-scheiding*, Utrecht – update september 2017

⁴ Zie hiervoor ook, Thijs Luijckx (2018): *Monitor nieuwbouw sociale huurwoningen 2018*.

Nieuwbouwwoning DAEB				
	2018	2017	Verschil (in €/ %-punt)	Verschil (%)
Huur	597	592	5	0,8%
Stichtingskosten	170.000	150.000	20.000	13,3%
Leegwaarde	185.000	171.000	14.000	8,2%
Marktwaarde verhuurd	135.000	128.000	7.000	5,5%
Marktwaarde verhuurd VHV	101.000	96.000	5.000	5,2%
Bedrijfswaarde	76.054	79.372	-3.318	-4,2%
Onrendabele top bedrijfswaarde	-55,3%	-47,1%	-8,2%	17,4%
Netto operationele kasstroom	3.371	3.393	-23	-0,7%
Operationele kasstroomfactor	1,98%	2,26%	-0,28%	-12,4%

De volgende tabel geeft de veronderstellingen weer die voor de nieuwbouw in de niet-DAEB tak zijn gemaakt. Het gaat om huurwoningen met een huur boven de liberalisatiegrens. Als huurniveau voor de 'gemiddelde' niet-DAEB huurwoning is € 850 per maand genomen. Aangenomen is dat de stichtingskosten, de leegwaarde en de marktwaarde verhuurd aan elkaar gelijk zijn, en € 225.000 bedragen. Op basis van de bedrijfswaarde is er in de niet-DAEB tak ook een onrendabele top. Deze is lager dan bij de nieuwbouw in de DAEB-tak, maar komt toch nog uit op 27%.

Nieuwbouwwoning niet-DAEB	
Huur	850
Onderhoudskosten	1.120
Beheerkosten	1.040
Stichtingskosten	225.000
Leegwaarde	225.000
Marktwaarde verhuurd	225.000
Restwaarde	25.000
Bedrijfswaarde	164.179
Onrendabele top	-27,03%
Netto operationele kasstroom	8.040
Operationele kasstroomfactor	3,57%

2.7 Woningverbetering

Ook de berekende omvang van de extra ruimte om te investeren in verbeteringen in huurwoningen is mede afhankelijk van de veronderstellingen die over die verbetering worden gemaakt. In de DAEB-tak is gerekend met een verbetering van € 45.000. Als gevolg van deze verbetering vindt er een verlenging van de levensduur van de verbeterde woning plaats met 15 jaar. Verder is verondersteld dat er een toename van de huur is met € 30 per maand. De uitgaven voor onderhoud en beheer blijven onveranderd. Op basis van deze veronderstellingen wordt een verbeterinvestering maar in zeer beperkte mate terugverdiend: de onrendabele top op basis van de bedrijfswaarde bedraagt 66%. Ook het effect van de verbeterinvestering op de hoogte van de marktwaarde verhuurd is zeer beperkt. Verondersteld is dat een verbeterinvestering van € 45.000 slechts een toename van de marktwaarde verhuurd van € 9.000 oplevert. De volgende tabel geeft een overzicht van de gemaakte veronderstellingen.

Verbetering DAEB					
	2018	2017	Vershil (in €/ %-punt)	Vershil (%)	
Huur oud	460	450	10	2,2%	
Extra huur	30	30	0	0,0%	
Verbeterkosten	45.000	40.000	5.000	12,5%	
WOZ-toename	12.500	10.000	2.500	25,0%	
Marktwaarde verhuurd toename	9.000	7.000	2.000	28,6%	
Bedrijfswaarde-effect	15.305	12.683	2.623	20,7%	
Onrendabele top	-66,0%	-68,3%	2,3%	-3,4%	
Netto operationele kasstroom-effect	286	301	-15	-4,9%	
Operationele kasstroomfactor	0,64%	0,75%	-0,12%	-15,5%	

2.8 Het model

Deze uitgangspunten zijn verwerkt in een Excel-model. Dit model is beschikbaar op www.woningwet2015.nl. De veronderstellingen en vereenvoudigingen die daarbij zijn gehanteerd zijn opgenomen in bijlage 1. Een beschrijving van het model zelf is opgenomen in bijlage 2. Verder is het model beschikbaar om desgewenst op basis van andere veronderstellingen eigen berekeningen te maken. Corporaties hebben dat model met de eigen gegevens gevuld toegestuurd voorafgaande aan de publicatie van de uitkomsten van de IBW.

3 Resultaten

Op basis van de beschreven uitgangspunten en veronderstellingen over de hoogte van de parameters, zijn de indicatieve bedragen voor de verschillende categorieën bestedingen berekend. De berekeningen zijn gebaseerd op de gegevens van alle corporaties, waarvan een beperkt deel verwerkte gegevens nog voorlopig zijn. De uitkomsten worden als nationale totalen gepresenteerd door de bedragen van de afzonderlijke corporaties bij elkaar op te tellen. Zoals in het voorafgaande is aangegeven, is hiermee geen indicatie gegeven van de extra financiële ruimte die op sectorniveau beschikbaar is. Vanwege de risicobereidheid van het WSW kan de totaal beschikbare borgingsruimte lager zijn de som van de ruimte die per corporatie beschikbaar is.

3.1 Totaal overzicht DAEB

Voor de DAEB-tak geeft onderstaande tabel de indicatieve bestedingsruimte voor de drie categorieën bestedingen (in miljarden euro's).

Uitkomsten DAEB	
	€ mrd.
Nieuwbouw	16,23
Verbetering	13,94
Huurmatiging	0,51

Zoals in het voorafgaande is aangegeven zijn deze drie bedragen niet optelbaar. Het is of/of. De ruimte voor nieuwbouw is het grootst en komt uit op € 16,23.. Dit is overigens minder dan vorig jaar. Een analyse van het verschil met vorig jaar is in het volgende hoofdstuk weergegeven. Bij stichtingskosten van € 170.000 per woning, komt dit bedrag overeen met ongeveer 95.500 huurwoningen die in 2019 extra zouden kunnen worden gerealiseerd ten opzichte van de voornemens in de laatste dPi over de periode 2018 - 2022. De extra ruimte bij woningverbetering is wat lager omdat in die bestemming het onrendabele deel relatief wat groter is. Bij een gemiddelde verbetering met kosten van € 45.000, kunnen in 2019 circa 310.000 verbeteringen worden gerealiseerd. Indien een deel van dit bedrag ingezet wordt voor directe energiemaatregelen, kunnen de corporaties een verdere stap zitten in de richting van de verduurzaming van het woningbezit.

Voor huurmatiging hebben de corporaties amper extra ruimte: € 0,51 mrd.. Op een huursom in de DAEB-tak van circa € 13,5 mrd, komt dit overeen met 3,8% van de huursom. Dat de ruimte voor huurmatiging zo beperkt is, heeft een aantal oorzaken. In tegenstelling tot een investering, verdient een huurmatiging zichzelf niet terug, terwijl er wel extra voor geleend moet worden. Daarnaast is de huurmatiging niet eenmalig maar structureel en leidt tot een lager huurniveau gedurende de gehele exploitatieperiode. Hierdoor heeft een huurmatiging een fors neerwaarts effect op de bedrijfswaarde van een woning.

Het is verder van belang dat bij de weergegeven bedragen een groot aantal kanttekeningen kunnen worden geplaatst. Voor een goed begrip van de betekenis en de beperkingen van deze bedragen wordt verwezen naar hoofdstuk 5.

De volgende tabel laat zien welke financiële ratio de restrictieve factor is waardoor de extra ruimte wordt begrensd. Zoals ook in voorafgaande jaren het geval was, is bij investeringen voor verreweg de meeste corporaties de Loan tot Value (LTV) de restrictieve factor: bij nieuwbouw 262 corporaties en bij verbetering 235 corporaties. Bij huurmatiging is bij veel corporaties de Interest coverage ratio (ICR) van belang omdat een huurmatiging via minder inkomsten en hogere rentelasten vooral een negatief effect op de ICR heeft. Bij een derde van de corporaties wordt de extra ruimte voor huurmatiging begrensd door de ICR. Verder zijn er 50 corporaties (vorig jaar 48) die ten opzichte van de voornemens die via dPi zijn aangeleverd, helemaal geen extra ruimte hebben. Hieronder vallen ook de corporaties die onder bijzonder beheer vallen bij het WSW, waaronder ook de saneringscorporaties.

Restrictief kengetal DAEB, aantal corporaties						
	LTV	Dekkingsratio	Solvabiliteit	ICR	Geen ruimte	Totaal
Nieuwbouw	262	1	6	1	50	320
Verbetering	235	1	14	20	50	320
Huurmatiging	157	0	4	107	52	320

3.2 Totaal overzicht niet-DAEB

Dit jaar is ook de extra ruimte berekend die de corporaties in de niet-DAEB tak hebben ten opzichte van de voornemens die via dPi zijn aangeleverd. Hierbij blijven de corporaties met een verlicht regime buiten beschouwing. Zoals in het voorafgaande is vermeld gaat het om de ruimte voor extra nieuwbouw of de ruimte voor een extra bijdrage ineens aan de DAEB-tak. De uitkomsten zijn in de onderstaande tabel weergegeven, waarbij van belang is dat de bedragen niet optelbaar zijn. Het is of/of.

Uitkomsten niet-DAEB	
	€ mrd.
Nieuwbouw	9,79
Bijdrage ineens aan DAEB	4,04

De extra ruimte voor investeringen in nieuwbouw komt in de niet-DAEB tak uit op € 9,79 mrd.. Dit is ten opzichte van de extra ruimte in de DAEB-tak relatief veel. Op basis van de totale balans, is de omvang van de niet-DAEB tak 12% van de DAEB-tak.⁵ De ruimte voor extra investeringen in nieuwbouw is in de niet-DAEB tak echter 60% van de overeenkomstige ruimte in de DAEB-tak. Een belangrijke reden van deze relatief grote ruimte voor nieuwbouw is dat de onrendabele top in de niet-DAEB tak aanmerkelijk geringer is. Daardoor kan er meer worden geïnvesteerd binnen de financiële kaders. Ook is van belang dat de niet-DAEB tak met een iets gunstigere Loan to Value is gestart.⁶

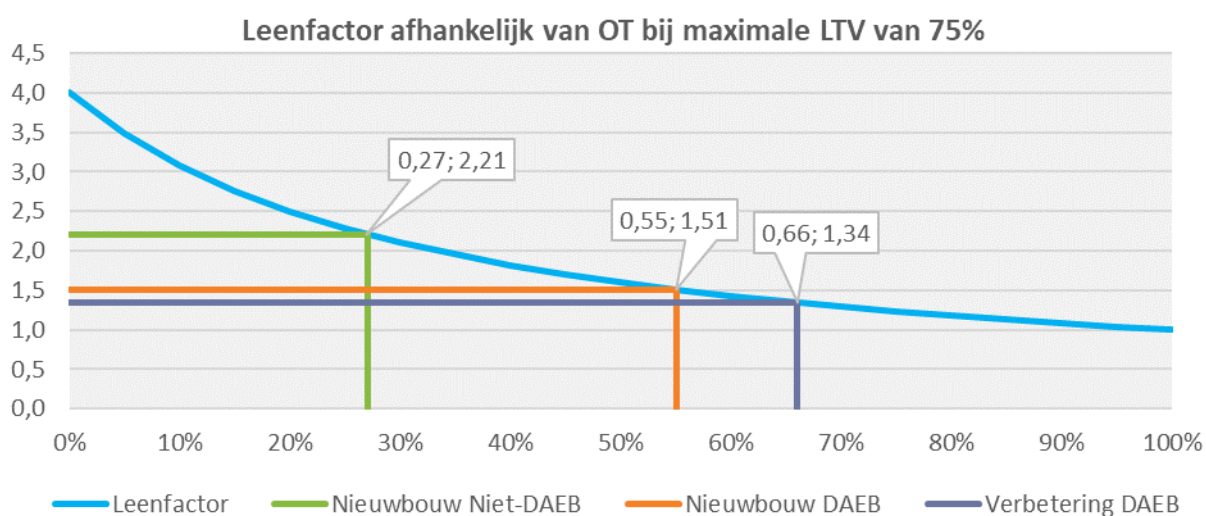
De extra ruimte in de niet-DAEB tak kan ook worden benut voor een bijdrage ineens aan de DAEB-tak. In dat geval is er bij alle corporaties tezamen € 4,04 mrd. beschikbaar. Binnen de systematiek van het IBW-model blijven eventuele liquiditeiten in de niet-DAEB tak buiten beschouwing en wordt deze bijdrage ineens gefinancierd via extra leningen die op de kapitaalmarkt zonder borging worden aangetrokken. In de praktijk zal er (veelal) niet extra

⁵ Autoriteit woningcorporaties (2018): *Sectorbeeld 2017*, p. 42 – 43

⁶ Autoriteit woningcorporaties (2018): *Sectorbeeld 2017*, p. 44

worden geleend om een bijdrage ineens uit te keren. Een bijdrage ineens aan DAEB of het alternatief van extra aflossingen op de interne lening zal veelal via het positieve exploitatieresultaat in de niet-DAEB tak en/of via de verkoop van niet-DAEB woningen worden gefinancierd.

Een bijdrage ineens van de niet-DAEB tak aan de DAEB-tak biedt extra investeringsmogelijkheden in de DAEB-tak. De mate waarin dit het geval is, is afhankelijk van de hoogte van de onrendabele top. Onderstaande figuur geeft een beeld van de samenhang tussen de leenfactor enerzijds (de verticale as) en de onrendabele top anderzijds (de horizontale as), waarbij alleen met de Loan to Value als beperkende factor rekening is gehouden.⁷ De leenfactor geeft aan in welke mate extra geleend kan worden om te investeren. Als de onrendabele top 0% is, is de leenfactor 4; als de onrendabele top 100% is, is de leenfactor 1. Bij een onrendabele top van 55% zoals bij de nieuwbouw in de DAEB-tak het geval is, is de leenfactor 1,51. Een bijdrage ineens van € 4,04 mrd., geeft dus een extra investeringsruimte van € 6,1 mrd. in de DAEB-tak.



Tot slot geeft de onderstaande tabel een overzicht van de mate waarin elke van de financiële ratio's de restrictieve factor is voor de extra nieuwbouw, resp. de extra bijdrage ineens aan de DAEB-tak. Het gaat hierbij om 212 corporaties. Corporaties die bij de DAEB-scheiding het verlicht regime hebben toegepast, blijven hierbij buiten beschouwing. Ook nu is de Loan to Value de meest voorkomende restrictieve factor. Op de tweede plaats komt de solvabiliteit. Mede omdat de norm voor de minimale solvabiliteit bij de niet-DAEB tak hoger ligt dan bij de DAEB-tak, is de solvabiliteit vaker de restrictieve ratio dan bij de DAEB-tak. Verder zijn er 26 corporaties die in de niet-DAEB tak op basis van de aangeleverde voornemens via dPi geen ruimte hebben voor extra activiteiten.

Restrictief kengetal niet-DAEB, aantal corporaties						
	LTV	Dekkingsratio	Solvabiliteit	ICR	Geen ruimte	Totaal
Nieuwbouw	122	2	61	1	26	212
Bijdrage ineens aan DAEB	78	8	66	34	26	212

⁷ In bijlage 3 is dit verder uitgewerkt.

3.3 Een gevoeligheidsanalyse

De gepresenteerde uitkomsten zijn indicatief, onder meer omdat ze afhankelijk zijn van de gemaakte veronderstellingen. Ook speelt een rol dat corporaties in voorkomende gevallen kiezen voor een meer voorzichtige normering van de ratio's dan die van het WSW en de Aw. Om die afhankelijkheid van de normering te illustreren worden de uitkomsten van een gevoeligheidsanalyse gepresenteerd. Deze gevoeligheidsanalyse blijft beperkt tot de DAEB-tak.

In onderstaande tabel worden de uitkomsten van de basisvariant vergeleken met die als er andere veronderstellingen worden gemaakt ten aanzien van de normen voor de financiële ratio's:

- Als alle corporaties een lagere LTV hanteren van 70% in plaats van de 75%, is er een forse daling van de ruimte om te investeren. Bij nieuwbouw daalt de ruimte van € 16,23 naar € 10,24 mrd. en bij woningverbetering van € 13,94 mrd. naar € 8,98 mrd.. Ook de ruimte voor extra huurmatiging daalt dan sterk, van € 0,51 mrd naar € 0,36 mrd.
- Ook een hogere norm voor de ICR, 1,8 in plaats van 1,4, heeft een groot effect op de ruimte om te investeren. Het effect is net iets minder groot dan bij de weergegeven verlaging van de norm voor de LTV. De ruimte voor extra huurmatiging neemt juist sterker af bij een lagere ICR.
- Een verhoging van de norm voor de solvabiliteit op basis van marktwaarde, met correctie voor de volkshuisvestelijke bestemming, van 20% naar 25% heeft zeer weinig effect op ruimte om extra te investeren. De omvang van de ruimte voor extra huurmatiging wordt er evenmin door beïnvloed.

Uit deze gevoeligheidsanalyse blijkt dat de omvang van de bestedingsruimte in de DAEB-tak met name afhankelijk is van de hoogte van de LTV en de ICR. De omvang van de extra investeringen wordt het meest beïnvloed door de LTV; de ruimte voor extra huurmatiging het meest door de ICR.

Extra bestedingsruime bij afwijkende veronderstellingen, DAEB-tak, in mrd. euro's				
	Basisvariant	LTV 70% ipv 75%	ICR 1,8 ipv 1,4	Solv 25% ipv 20%
Nieuwbouw	16,23	10,24	11,57	16,11
Woningverbetering	13,94	8,98	9,67	13,75
Huurmatiging	0,51	0,36	0,32	0,51

4 Een verschillenanalyse

Ten opzichte van vorig jaar is de indicatieve bestedingsruimte in de DAEB-tak verder verminderd, maar in mindere mate dan de vermindering die toen optrad. Vorig jaar was er sprake van een sterke vermindering als gevolg van de DAEB-scheiding, waardoor financiële ruimte verschoof naar de niet-DAEB tak. Bij de vergelijking van de indicatieve bestedingsruimte van dit jaar ten opzichte van vorig jaar speelt deze factor geen rol, omdat in beide jaren het alleen om de DAEB-tak gaat. Verder geldt ook bij de verschillenanalyse dat de sectorale bedragen geen indicatie geven voor de borgingsruimte op sectoraal niveau.

De volgende tabel geeft een overzicht van de verschillen van IBW2018 ten opzichte van IBW2017. De indicatieve ruimte voor extra investeringen in nieuwbouw is met € 5,76 mrd. afgenomen. Dit is een daling van 26%. Bij woningverbetering is de daling € 2,36 mrd., hetgeen overeenkomt met 14%. Bij huurmatiging is de daling € 0,19 mrd.; dit is een daling van 27%.

Bestedingscategorieën	IBW 2017 1)	IBW 2018
Nieuwbouw	€ 22,0 mrd	€ 16,23 mrd
Woningverbetering	€ 17,0 mrd	€ 13,94 mrd
Huurmatiging	€ 0,7 mrd	€ 0,51 mrd

1) Dit zijn de definitieve bedragen. In de rapportage vorig jaar stond voorlopige uitkomsten

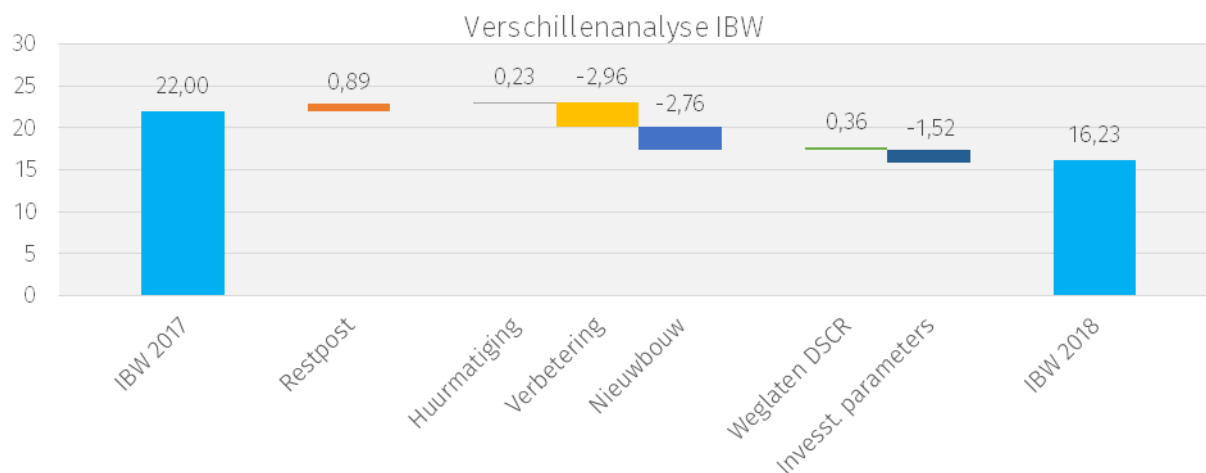
Er is een nadere analyse uitgevoerd naar de factoren die hebben geleid tot de daling van de indicatieve bestedingsruimte. Deze analyse heeft betrekking op de nieuwbouw van woningen.

Bij de verschillenanalyse zijn de volgende vier onderdelen onderscheiden:

- Beleidsintensiveringen (nieuwbouw, verbetering en huurmatiging)
- Aanpassing investeringsparameters
- Het weglaten van de DSCR
- Restpost met overige wijzigingen.

Onderstaande figuur geeft een overzicht van de verschillende factoren, die ertoe hebben geleid dat de indicatieve bestedingsruimte voor de nieuwbouw van huurwoningen is gedaald met € 5,77 mrd..

Beleidsintensiveringen zijn de belangrijkste oorzaak voor de afname van de ruimte voor extra nieuwbouw. Dat is op zich een positieve ontwikkeling. De financiële ruimte die corporaties hebben is in grotere mate dan vorig jaar het geval was, al verwerkt in de voornemens die corporaties via dPi hebben aangeleverd. Intensivering van nieuwbouw en verbetering hebben samen geleid tot een afname van de ruimte om extra te investeren in nieuwbouw van € 5,72 mrd.. De aanpassingen van de investeringsparameters heeft ook negatief effect gehad. Zoals in het voorafgaande is weergegeven, is met name door de stijging van de stichtingskosten de onrendabel top bij nieuwe huurwoningen met 17.4% gestegen. Hierdoor is de ruimte om extra te investeren afgenomen.



De daling van de indicatieve bestedingsruimte voor nieuwbouw van huurwoningen verschilt per corporatie. Er zijn verschillende corporaties die vorig jaar wel een indicatieve ruimte hadden voor investeringen in nieuwbouw en dit jaar op nul staan. Er zijn echter ook corporaties die dit jaar een grotere ruimte hebben. Uiteraard is de ruimte per corporatie gemiddeld genomen gedaald.

5 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 of een extra bijdrage ineens aan de DAEB-tak. De modelmatige aannames die zijn gedaan bij het berekenen van deze extra bestedingsruimte zijn een benadering van de complexe werkelijkheid. Een goede duiding wat de betekenis is van deze bedragen en welke kanttekeningen en relativeringen erbij moeten worden geplaatst, is daarom van groot belang.

5.1 Berekende bestedingsruimte in 2019 of later

Zoals aangegeven hebben de berekende bedragen betrekking op het jaar 2019, waarbij de eenmalige aanpassing van het huurniveau een structureel karakter heeft en dus ook in de daaropvolgende jaren doorwerkt. Als de berekende bestedingsruimte geheel zou worden gebruikt in het jaar 2019 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. Er kunnen goede redenen zijn om de ruimte die in 2019 aanwezig is, pas in een later jaar te benutten. Bovendien is de kans klein dat de bestedingsruimte ook daadwerkelijk in 2019 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.

5.2 Normenkader corporaties

Corporaties hanteren bij hun financiële sturing vaak normen die strenger zijn dan de normen van het 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. 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 het 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 dalende 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 hogere financiële ratio's te willen koersen.

5.3 Veranderende omstandigheden

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. Verder kunnen de economische verwachtingen zijn aangepast (lage rente en inflatie). Ook kunnen de lokale of regionale omstandigheden gewijzigd zijn, onder meer door demografische ontwikkelingen. Tot slot is het ook mogelijk dat corporaties ten opzichte van de voornemens die eind 2017 via dPi zijn aangeleverd, het voorgenomen beleid hebben aangepast.

5.4 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 hoeft niet in overeenstemming te zijn 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.

5.5 Definitieve toetsing door WSW

Benutting van de extra financiële ruimte vereist het aantrekken van extra leningen. Het 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 borgbaar is kan uiteindelijk alleen worden bepaald door het WSW. Ook als volledig aan de financiële ratio's wordt voldaan kan borging door het WSW achterwege blijven als het 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 het WSW op grond van risicobeoordeling en (positieve) verwachtingen omtrent de ratio's toch borging afgeeft.

5.6 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 in de DAEB-tak is uitgegaan van een gemiddelde nieuwbouwwoning, met een betaalbare huur van € 597 per maand en gemiddelde stichtingskosten. In de niet-DAB tak gaat het om een gemiddelde huurwoning met een huur van € 850 per maand en hogere gemiddelde stichtingskosten. De bouwkosten kunnen lokaal afwijken evenals de marktwaarde van een nieuwe huurwoning. Zijn de bouwkosten lager, dan neemt de onrendabele top af en neemt de investeringsruimte toe. Als onderhoud en beheer van de corporatie lager zijn dan nu is verondersteld, is de onrendabele top ook lager. Is daarentegen de WOZ-waarde hoger, dan wordt de onrendabele top groter omdat de hoogte van de verhuurderheffing bepaald wordt op basis van de WOZ-waarde. Bij woningverbetering wordt op vergelijkbare wijze uitgegaan van 'gemiddelde' veronderstellingen die lokaal of per complex anders kunnen liggen en daardoor een positief of negatief effect kunnen hebben op de beschikbare ruimte.

5.7 Sectorale normen

Tot slot is van belang dat het WSW voor de sector als geheel een risicobereidheid hanteert die WSW heeft afgestemd met de Minister en de VNG.⁸ Deze risicobereidheid is gebaseerd op een zekerheidsmarge van 99,0% dat er voor verliezen geen beroep gedaan hoeft te worden op financiële steun van de achtervangers. Op basis van deze zekerheidsmarge heeft het WSW berekend dat de maximale, extra borgingsruimte op sectorniveau ten opzichte van de

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

voornemens van corporaties (dPi ultimo 2016) € 13,6 mrd. bedraagt. Deze analyse heeft het WSW uitgevoerd om te bezien of er op sectorniveau voldoende borgingsruimte is voor het realiseren van de duurzaamheidsdoelstelling gemiddeld label B in 2021. De uitkomst van de analyse van het WSW over het borgingsplafond is niet rechtstreeks te vergelijken met de som van de IBW-uitkomsten van alle corporaties tezamen. Het is wel een signaal dat verwacht kan worden, dat de op sectorniveau maximaal extra beschikbare borgingsruimte voor extra investeringen lager uit kan komen dan de gesommeerde IBW-uitkomsten van de afzonderlijke corporaties.

Dit verschil tussen de sectorale bestedingsruimte op basis van de risicobereidheid van het WSW en de IBW-uitkomsten die zijn gebaseerd op de indicatieve bestedingsruimte van elke corporatie afzonderlijk, wordt geleidelijke belangrijker naarmate meer corporaties met extra activiteiten de grens van de eigen bestedingsruimte bereiken. De afspraken tussen het WSW, de Minister en de VNG bepalen namelijk dat zodra het WSW niet meer aan zijn sectorale risicobereidheid kan voldoen, het WSW geen nieuwe leningen meer kan borgen en maatregelen moet nemen om zo spoedig mogelijk weer te voldoen aan de risicobereidheid.

Bijlage 1: 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 bedrijfswaarde blijft constant in de beschouwde tijdsperiode. In werkelijkheid groeit de bedrijfswaarde van nieuwbouwwoningen langzaam in de eerste jaren van exploitatie.

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

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

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

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

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

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

Extra huurmatiging bij DAEB

De aanname geldt dat de huurmatiging wordt gegeven in het jaar 2019. We nemen aan dat de matiging geldt over het hele jaar 2019 en alle volgende jaren. Dit wordt dus al ingerekend in de bedrijfswaarde van ultimo 2018. Voor de solvabiliteit en LtV betekent dit dat gekeken wordt naar deze kengetallen voor een periode van vijf prognosejaren, namelijk 2018 tot en met 2022.

Wanneer huurmatiging wordt toegepast, gaat de huurkasstroom omlaag. Dit beïnvloedt de contante waarde van de huren, de bedrijfswaarde en de solvabiliteit, maar ook de leningbehoefte in alle jaren na 2018. 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 bedrijfswaardeberekening in ieder jaar met 10% af.

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 vier financiële ratio's wordt onder- of overschreden.

Bijlage 2: Beschrijving formules

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

Beoordelingskader

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

	DAEB	Niet-DAEB	
▪ Solvabiliteit	>20%	>40%	Is er voldoende buffervermogen?
▪ Loan to Value	<75%	<75%	Is er voldoende kasstroom genererende capaciteit?
▪ Dekkingsratio	<70%	<70%	Is de uitpondwaarde hoog genoeg?
▪ ICR	>1,4	>1,8	Is er voldoende kasstroom om de rente betalen?

Bestedingsruimte voor extra investeringen in nieuwbouwwoningen

Solvabiliteit DAEB

Voor de DAEB-tak wordt de solvabiliteit S als volgt berekend:

$$S = \frac{EV_t - \text{volkshuisvestelijke bestemming}}{BT_t - \text{volkshuisvestelijke bestemming}}$$

Hierbij staat EV_t voor het eigen vermogen in jaar t en BT_t voor het balanstotaal in jaar t .

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_{MwvHV} , tot een verlaging van het eigen vermogen leidt. Wanneer de stichtingskosten hoger zijn dan de marktwaarde minus de volkshuisvestelijke bestemming is dit percentage negatief. Aan de actiefzijde van de balans vindt een groei van de marktwaarde met volkshuisvestelijke bestemming plaats van $1 + OT_{MwvHV}$ 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:

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

Met voor:

X	Het aan te trekken bedrag aan leningen
OT_{MWVHV}	De onrendabele top op basis van marktwaarde verhuurd minus de volkshuisvestelijke bestemming, 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:

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

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.

Solvabiliteit niet-DAEB

Voor de niet-DAEB-tak wordt de solvabiliteit S als volgt berekend:

$$S = \frac{EV_t}{BT_t}$$

Hierbij staat EV_t voor het eigen vermogen in jaar t en BT_t voor het balanstotaal in jaar t .

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_{MW} , tot een verlaging van het eigen vermogen leidt. Wanneer de stichtingskosten hoger zijn dan de marktwaarde is dit percentage negatief. Aan de actiefzijde van de balans vindt een groei van de marktwaarde plaats van $1 + OT_{MW}$ 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:

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

Met voor:

X	Het aan te trekken bedrag aan leningen
OT_{MW}	De onrendabele top op basis van marktwaarde verhuurd, 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:

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

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 bedrijfswaarde 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 bedrijfswaarde
BW_t	De bedrijfswaarde 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 .

Dekkingsratio

De dekkingsratio is de omvang van de leningen ten opzichte van de marktwaarde verhuurd, zonder rekening te houden met de volkshuisvestelijke bestemming. Deze definitie is gelijk bij de DAEB-tak en de niet-DAEB tak.

Bij de dekkingsratio is sprake van een maximumeis D_{max} . Aan de hand van dit maximum kan, gegeven de huidige netto leningportefeuille en totale marktwaarde verhuurd, berekend worden hoeveel extra leningen aangetrokken kunnen worden.

$$D_{max} = \frac{L_t + X}{MW_t + X \times (1 + OT_{MW})}$$

Met voor:

D_{max}	De maximale dekkingsratio
X	Het maximale investeringsbedrag
L_t	De leningen in jaar t
MW_t	De marktwaarde in jaar t
OT_{MW}	De onrendabele top of winstpercentage o.b.v. marktwaarde, uitgedrukt in een negatief percentage van verlies ten opzichte van de investeringssom.

Wanneer we dit herschrijven dan ontstaat de volgende formule:

$$X = \frac{L_t - MW_t \times D_{max}}{D_{max} \times OT_{MW} + D_{max} - 1}$$

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.

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

<i>OKS</i>	Operationele kasstroom
<i>NR</i>	Netto rente-uitgaven (gesaldeerd met renteontvangsten op interne lening – positief getal)
<i>BR</i>	Bruto rente-uitgaven (gesaldeerd met renteontvangsten op interne lening – positief getal)

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

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

De rentekosten nemen ook toe, met het rentepercentage ultimo 2017, $t = 1$, 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, dekkingsratio en ICR worden op gelijke wijze berekend als bij nieuwbouw, uiteraard met andere waarden voor de *OKSF_verb* en voor de *OT_VBIW* en *OT_VMIW*. Hierbij wordt verder de aanname gedaan dat de marktwaarde met en zonder bestemming in gelijke mate toeneemt. De operationele kasstroomfactor wordt berekend door de extra huurverhoging te verminderen met de verhoging van de verhuurderheffing als gevolg van WOZ-waardestijging. Dit wordt vervolgens gedeeld door de kosten van de verbetering.

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, dekkingsratio en ICR worden op gelijke wijze berekend als bij nieuwbouw.

Bestedingsruimte voor extra huurmatiging

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

Voor het eerste jaar waarin de matiging wordt toegepast (2019, $t = 2$) 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 bedrijfswaarde niet te veel afneemt en de financieringsbehoefte niet te veel toeneemt.

Voor deze berekening kijken we allereerst naar twee variabelen, namelijk de huur in jaar t , H_t en de contante waarde van de huren in jaar t , CWH_t . 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. Voor de marktwaarde in verhuurde staat worden deze getallen ook berekend, apart voor de marktwaarde verhuurd met en zonder volkshuisvestelijke bestemming. Voor de solvabiliteit wordt gekeken naar de factor C die hoort bij de marktwaarde met de volkshuisvestelijke bestemming. Omdat deze niet te berekenen valt uit de informatie van de dPi wordt gekeken naar de factor C van de gemiddelde nieuwbouwwoning.

Het geven van huurmatiging heeft meer effecten dan alleen de daling van de bedrijfswaarde. Het eigen vermogen neemt ook af, niet alleen doordat de bedrijfswaarde afneemt maar ook doordat de financieringsbehoefte toeneemt als gevolg van wegvallende huurinkomsten. Het effect van de huurmatiging is dat voor elke euro korting de bedrijfswaarde met C euro afneemt en de financieringsbehoefte neemt toe met de korting vermenigvuldigd met het aantal jaar geleden dat de korting werd gegeven. Aan het eind van 2022 is het immers 4 jaar geleden dat de korting werd verstrekt en dus heeft de corporatie vier jaar extra leningen moeten aantrekken. Voor 2017 en 2018, $t = 0$ en $t = 1$, geldt dat de huurmatiging nog geen effect op de financieringsbehoefte heeft omdat de korting pas gaat lopen vanaf 2019. 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:

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

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 bedrijfswaarde verandert, zodanig dat de leningen niet een te groot volume bereiken. Ook hier kijken we niet alleen naar de bedrijfswaarde maar ook naar de groei van de leningportefeuille als gevolg van de wegvallende huurinkomsten.

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

Dat leidt tot de volgende vergelijking:

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

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

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

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

Dekkingsratio

Bij het bepalen van de dekkingsratio spelen dezelfde effecten als bij de Loan to Value op basis van bedrijfswaarde.

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

Wanneer we dit omschrijven ontstaat de volgende vergelijking:

$$X_t = \frac{DR_{max} \times MW_t - L_t}{C \times DR_{max} + t - 1}$$

Hiermee kan op basis van de dekkingsratio een bedrag worden berekend waarmee de huren in 2019 kunnen worden verlaagd.

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 voortvloeiende uit het kastekort dat ontstaat als gevolg van de wegvallende huurinkomsten.

De wegvallende huurinkomsten hebben het effect dat de teller lager wordt met X euro, de extra rente r_t 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 2019, wordt in $t = 3$, dus in 2020, 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 1-1-2019.

Bijlage 3: Effect extra bijdrage ineens van niet-DAEB aan DAEB

Wanneer de niet-DAEB tak aan de DAEB-tak een bijdrage verstrekt, ontstaat er extra ruimte in de DAEB-tak om te investeren. 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 bedrijfswaarde

BW_t De bedrijfswaarde 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 wordend gedeeld door een factor (kleiner dan 1) die vertelt hoeveel uiteindelijk écht kan worden geleend. Het is de *leenfactor*

Het effect van een bijdrage aan de DAEB-tak door de niet-DAEB-tak werkt, technisch gezien, door als een aflossing op de leningportefeuille. Wanneer we de formule aanpassen om alleen het effect van de verandering de leningportefeuille 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 -55%, dan ontstaat de volgende uitkomst, en een bijdrage van 1 euro, dan ontstaat de volgende uitkomst:

$$1.5 = \frac{-1}{75\% \times -55\% + 75\% - 1}$$

Met andere woorden, iedere euro bijdrage vanuit de niet-DAEB-tak kan 1,5 keer worden uitgegeven aan nieuwbouw in de DAEB-tak.

Rotterdam

Ortec Finance bv
Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)10 700 50 00

Amsterdam

Ortec Finance bv
Naritaweg 51
1043 BP Amsterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)20 700 97 00

London

Ortec Finance Ltd.
Suite 9.10, City Tower
40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE
United Kingdom
Tel. +44 (0)20 3770 5780

Pfäffikon

Ortec Finance AG
Poststrasse 4
8808 Pfäffikon SZ
Switzerland
Tel. +41 (0)55 410 38 38

Toronto

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

www.ortec-finance.com