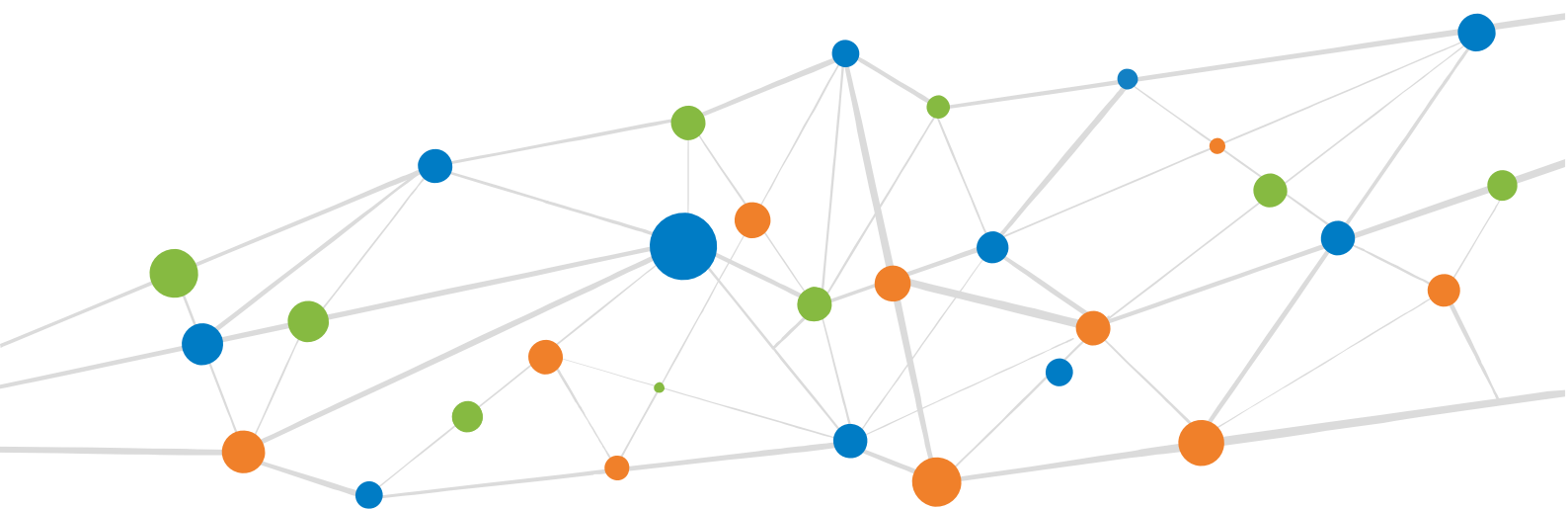


Financiële gevolgen extra betaalbare huurwoningen

Johan Conijn & Erik-Jan van der Goes

11 oktober 2016



Content

1. Inleiding	3
2. De modelomgeving.....	3
3. De uitkomsten van de basisvariant.....	4
4. De uitkomsten bij 100.000 extra nieuwbouw	6
5. De uitkomsten bij 100.000 extra nieuwbouw plus 75.000 extra verkoop duurdere huurwoningen.....	8
6. De uitkomsten bij 100.00 extra nieuwbouw plus 140.000 extra verkoop duurdere huurwoningen.....	10
7. Een cijfermatig overzicht.	11

1. Inleiding

Deze notitie geeft een beeld van de financiële consequenties van de bouw van 100.000 extra betaalbare huurwoningen door corporaties: vanaf 2017 10 jaar lang 10.000 huurwoningen. In samenhang hiermee is ook bezien of extra verkoop van 75.000 duurdere huurwoningen voldoende compensatie biedt voor de financiële lasten die de extra nieuwbouw met zich brengt.

De volgende paragraaf geeft een beeld van de modelomgeving, waarin deze berekeningen zijn gemaakt. Vervolgens zullen voor de verschillende varianten de uitkomsten worden gepresenteerd.

2. De modelomgeving

De berekeningen zijn gemaakt met SBI. Dit model wordt door individuele corporaties gebruikt bij het opstellen en het doorrekenen van de portefeuille strategie. Daarnaast is SBI ook bruikbaar voor het maken van analyse voor de totale corporatiesector.¹ De inrichting van SBI waarmee in dit kader de berekeningen zijn uitgevoerd sluit aan bij het meest recente Sectorbeeld van de Autoriteit woningcorporaties, dat eind 2015 is gepubliceerd.² Begin dit jaar heeft de ijking aan de Meerjarenverkenning financiële positie corporatiesector (H 4 van het Sectorbeeld) plaats gevonden. Deze ijking is afgestemd met de Autoriteit woningcorporaties.³

Ten opzichte van de berekeningen, die in het kader van het Sectorbeeld zijn gemaakt zijn de volgende punten nog van belang:

- In september 2016 heeft de Autoriteit woningcorporaties de hoogte van de macro-economische parameters geactualiseerd.⁴ Deze geactualiseerde parameters zijn gebruikt. Bovendien is in 2016 de prijsstijging van de koopwoningen op 6% gesteld, aansluitend bij de recente informatie van het CBS en de NVM. Door deze aanpassingen wijken de uitkomsten van de basisversie waarmee in dit kader is gewerkt, af van de basisversie van het Sectorbeeld.
- Er ligt een voorstel bij de Tweede Kamer om de verhuurderheffing te verhogen en de extra inkomsten die daaruit voortvloeien, beschikbaar te stellen voor heffingsverminderingen bij investeringen.⁵ Omdat de extra inkomsten in principe volledig terugvloeien, is bij de berekeningen het oorspronkelijke heffingstarief van 0,536% van de WOZ-waarde aangehouden.

De vergelijking tussen de verschillende varianten zal gemaakt worden aan de hand van de gebruikelijke financiële ratio's. Bij de keuze van de ratio's en de minimale, resp. de maximale grenzen is aangesloten bij het Beoordelingskader voor de DAEB-scheiding.⁶ Deze ratio's zijn:

- De ICR (interest coverage ratio) die minimaal 1,4 dient te zijn.

¹ In het recente verleden is SBI bijvoorbeeld gebruikt voor sectorale analyses ten behoeve van Aedes en de IBO-werkgroep Sociale huur

² Autoriteit woningcorporaties: "Sectorbeeld 2015", december 2015

³ Omdat de Autoriteit woningcorporaties ook SBI gebruikt voor de meerjarenverkenning is een goede aansluiting te maken.

⁴ Autoriteit woningcorporaties: "Update economische parameters beoordelingskader", september 2016

⁵ Tweede Kamer: "Wijzigingen van de Wet maatregelen woningmarkt 2014 II naar aanleiding van de evaluatie van de verhuurderheffing". nr. 34 548

⁶ Autoriteit woningcorporaties: "Beoordelingskader scheiding DAEB/niet-DAEB", mei 2016

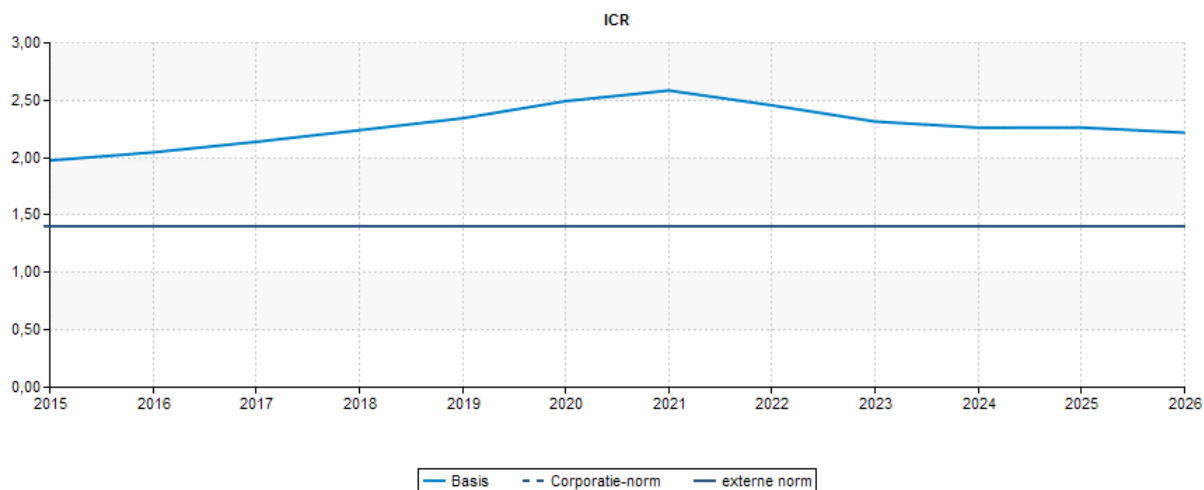
- De DSCR (debt service coverage ratio) die minimaal 1,0 dient te zijn.
- De Solvabiliteit op basis van marktwaarde, met correctie voor de volkshuisvestelijke bestemming, die minimaal 20% dient te zijn.
- De LtV (Loan to value) op basis van bedrijfswaarde die maximaal 80% dient te zijn.⁷
- De Dekkingsratio die maximaal 70% dient te zijn.

3. De uitkomsten van de basisvariant

Zoals aangegeven sluit de basisvariant aan bij de analyses uit het Sectorbeeld met de actualisering van de macro-economische parameters.

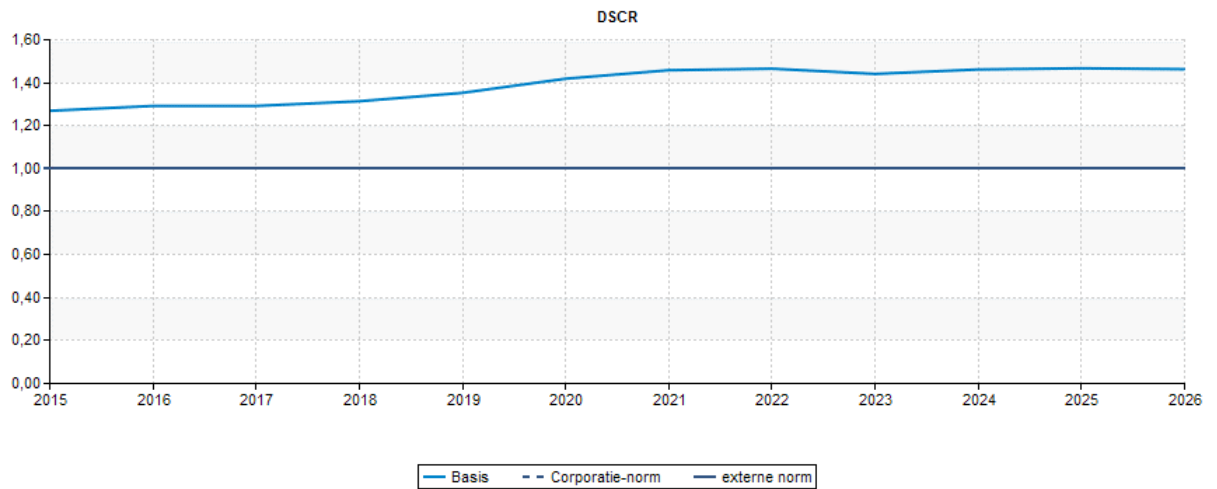
De volgende vijf figuren geven voor elke ratio afzonderlijk de uitkomsten van deze basisvariant weer.

Figuur 1: Het verloop van de ICR in de basisvariant, 2015 - 2026

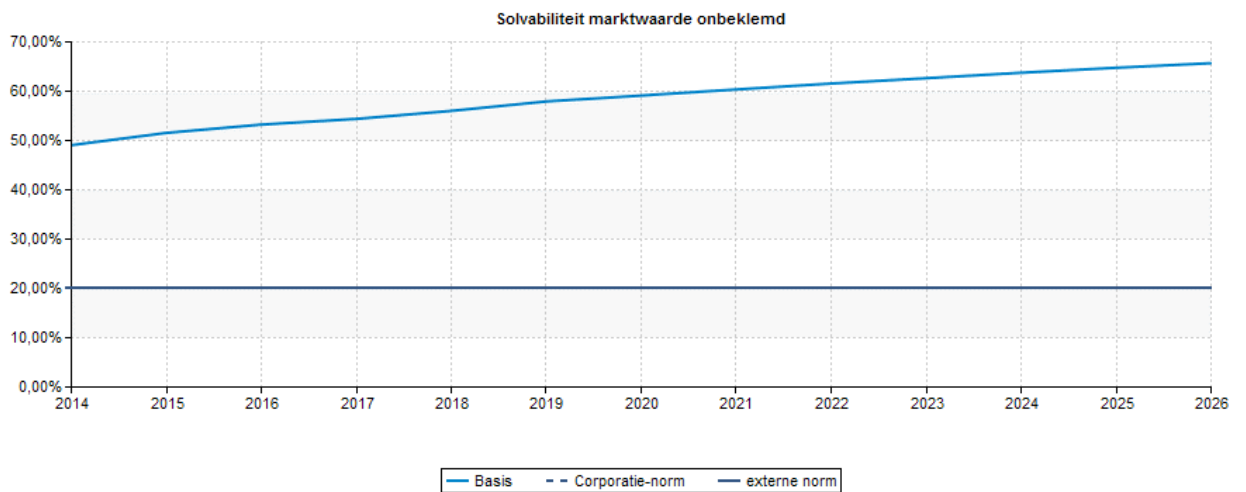


⁷ In het Beoordelingskader voor de DAEB-scheiding is de bovengrens 75%. De bedrijfswaarde die daarbij wordt gebruikt is inclusief de opbrengsten van toekomstige verkopen. In aansluiting op het Sectorbeeld rekent SBI met de geüniformeerde bedrijfswaarde exclusief verkopen. Dit leidt tot een opwaartse correctie van de bovengrens met 5%-punt

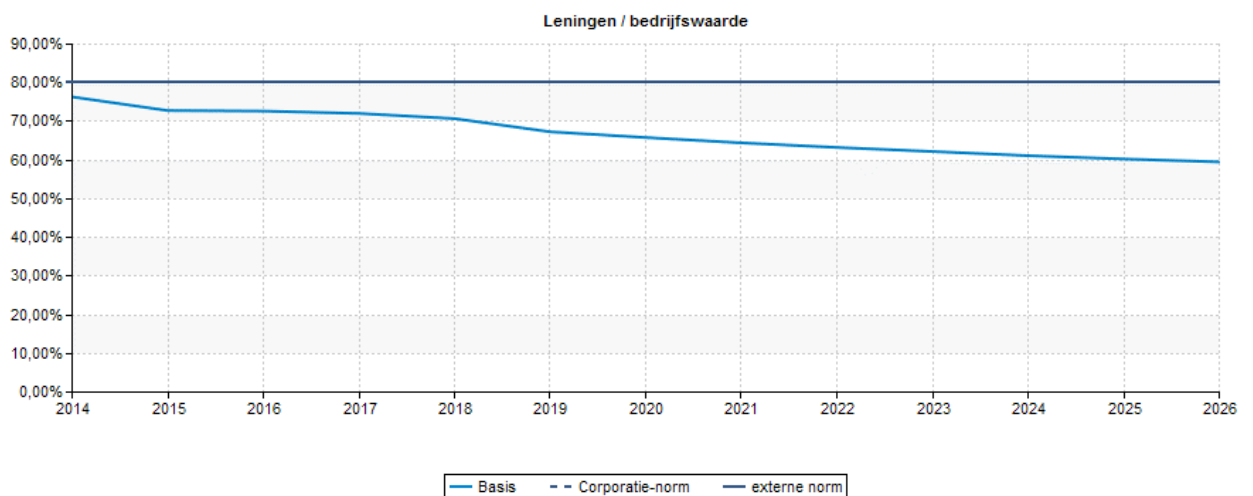
Figuur 2: Het verloop van de DSCR in de basisvariant, 2015 – 2026



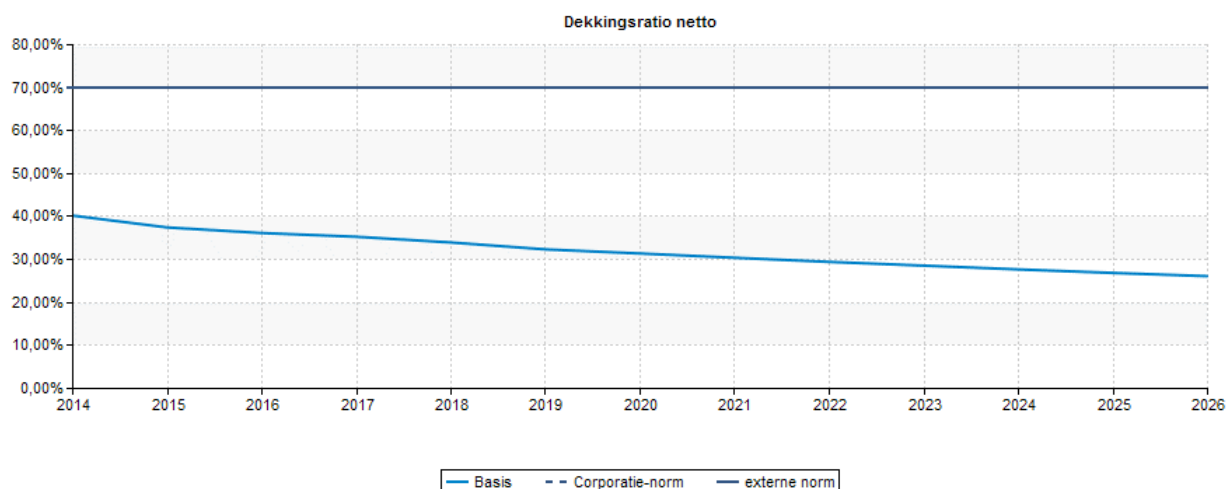
Figuur 3: Het verloop van de Solvabiliteit marktwaarde, met correctie voor bestemming, in de basisvariant, 2015 – 2026



Figuur 4: Het verloop van de LtV in de basisvariant, 2015 – 2026



Figuur 5: Het verloop van de Dekkingsratio in de basisvariant, 2015 – 2026



De uitkomsten van de basisvariant laten zien dat alle financiële ratio's ruim boven, resp. onder de betreffende grenzen blijven. Dit positieve beeld was ook al in het Sectorbeeld aanwezig. De actualisering van de macro-economische parameters heeft wel tot een beperkte verslechtering van de LtV geleid, maar de LtV blijft nog duidelijk onder de bovengrens van 80%.⁸ Bij de ICR vindt gedurende de eerste jaren een verbetering plaats, vooral om dat de rentelasten lager zijn. Op de langere termijn is er sprake van een beperkte verslechtering ten opzichte van het Sectorbeeld 2015 vanwege het lagere huurniveau dat wordt veroorzaakt door een lagere inflatie ten opzichte van het Sectorbeeld 2015. Deze lagere huurstijging werkt structureel door.

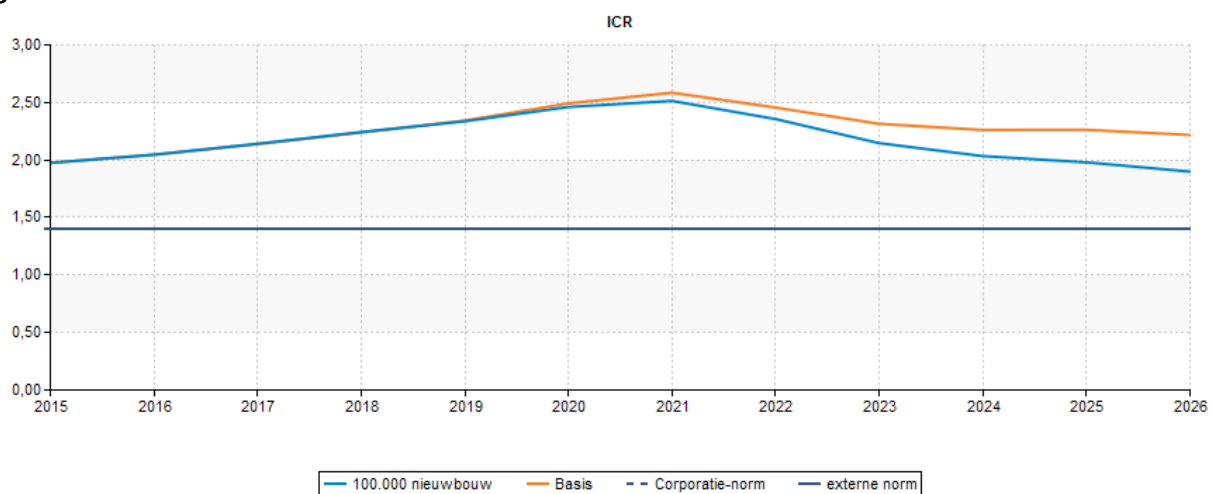
4. De uitkomsten bij 100.000 extra nieuwbouw

In deze variant is verondersteld dat corporaties 100.000 extra betaalbare huurwoningen bouwen in een periode van 10 jaar. Dit is vanaf 2017 jaarlijks 10.000 extra. Het gaat om betaalbare huurwoningen met een huur van € 570 per maand (prijsspeil 1 jan 2017). Hiermee ligt de huur onder de onderste aftoppingsgrens. Verder is voor de stichtingskosten gerekend met € 145.00 (prijsspeil 1 jan 2017).

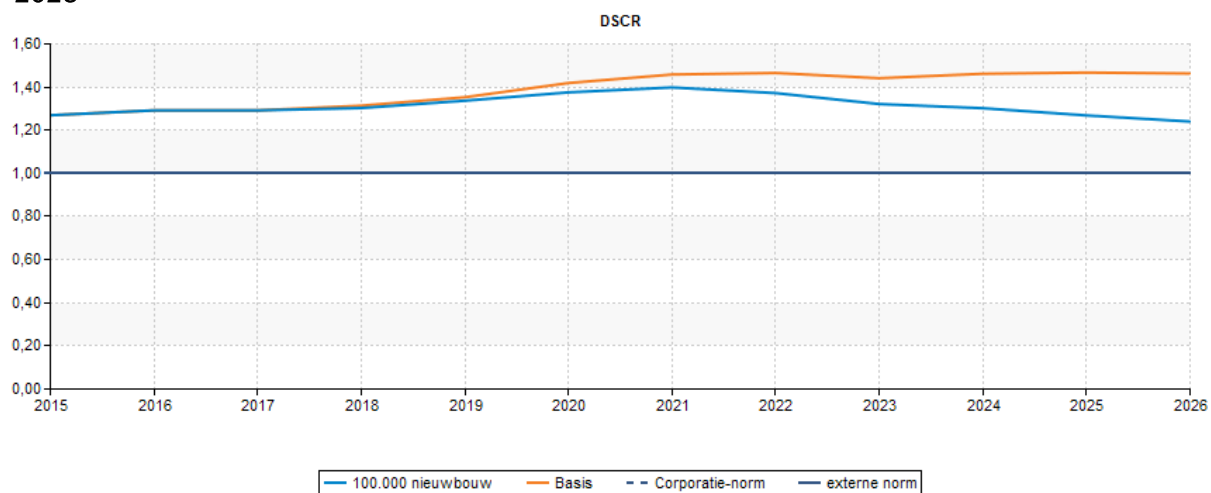
De volgende figuren laten de uitkomsten van deze variant zien ten opzichten van de basisvariant

⁸ In voorafgaande voetnoot is nader toegelicht dat de bovengrens op 80% is gezet.

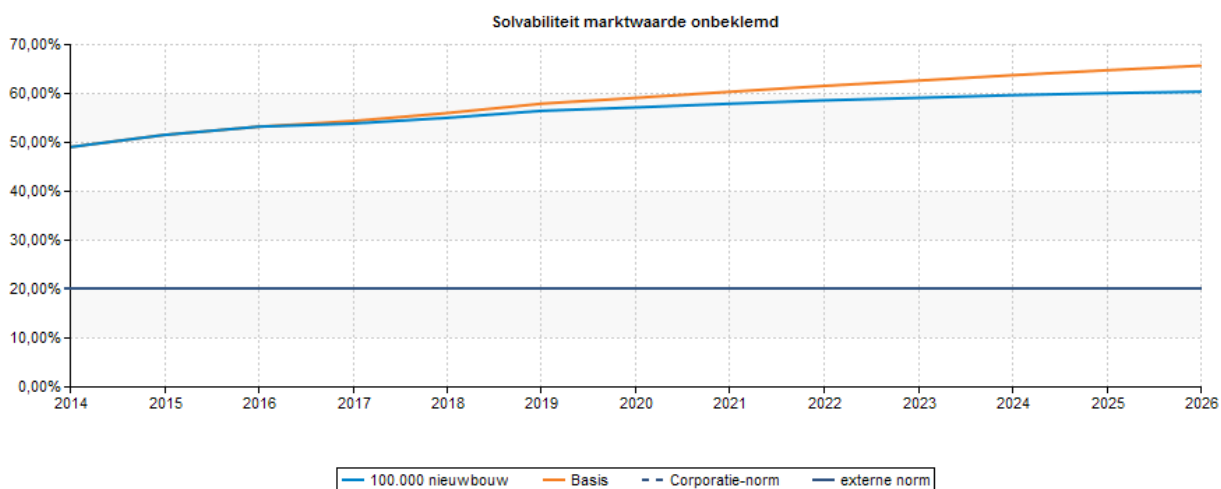
Figuur 6: Het verloop van de ICR bij 100.000 extra nieuwbouw ten opzichte van basisvariant, 2015 – 2026



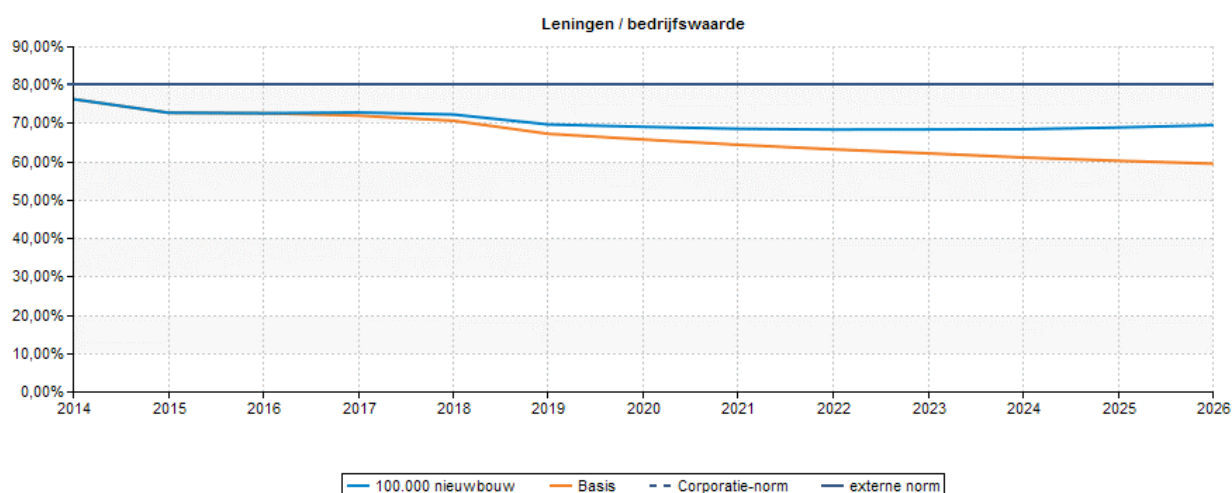
Figuur 7: Het verloop van de DSCR bij 100.000 extra nieuwbouw ten opzichte van basisvariant, 2015 – 2026



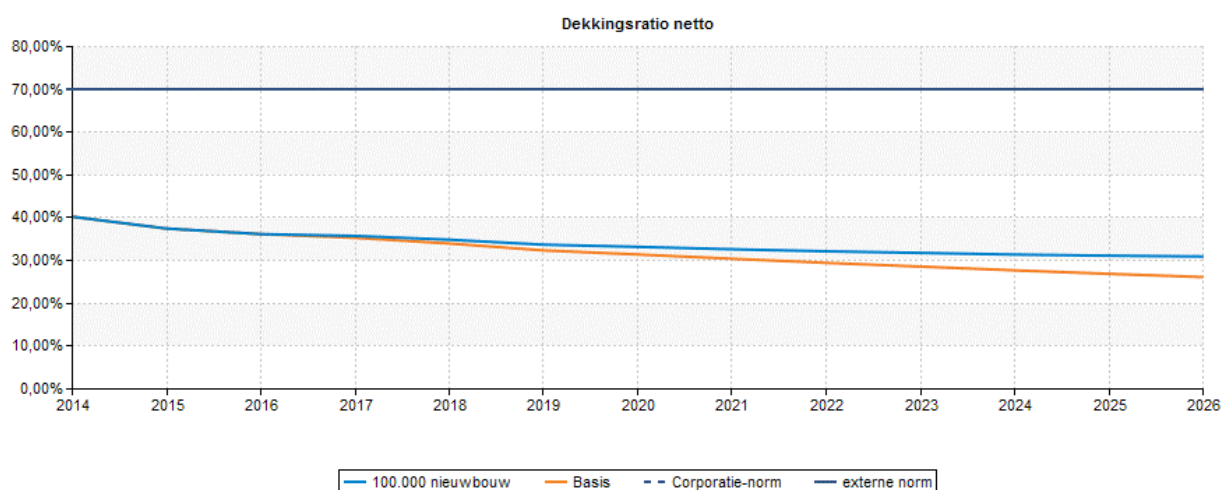
Figuur 8: Het verloop van de Solvabiliteit marktwaarde, met correctie voor bestemming bij 100.000 extra nieuwbouw ten opzichte van basisvariant, 2015 – 2026



Figuur 9: Het verloop van de LtV bij 100.000 extra nieuwbouw ten opzichte van basisvariant, 2015 – 2026



Figuur 10: Het verloop van de Dekkingsratio bij 100.000 extra nieuwbouw ten opzichte van basisvariant, 2015 – 2026



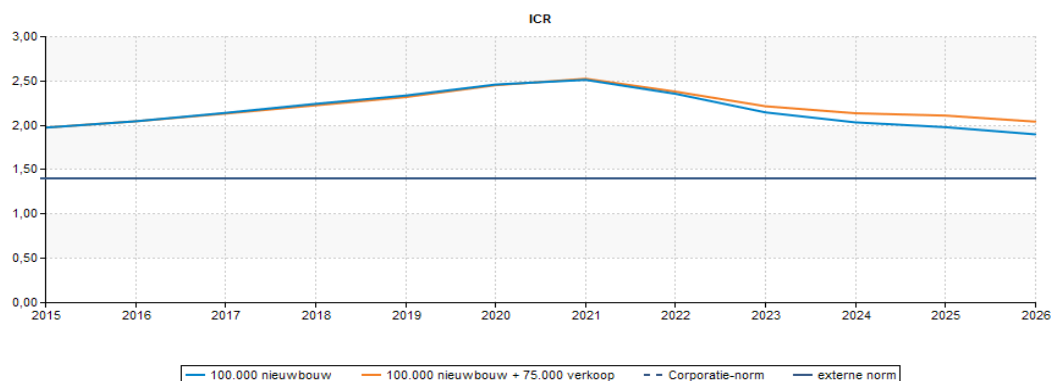
De uitkomsten van deze variant met 100.000 extra nieuwbouw laten zien dat de financiële ratio's wel wat verslechteren, maar dat alle ratio's nog ruim onder, resp. boven de betreffende grenzen blijven. De LtV is de financiële ratio die het dichtst tegen de grens verloopt.

5. De uitkomsten bij 100.000 extra nieuwbouw plus 75.000 extra verkoop duurdere huurwoningen

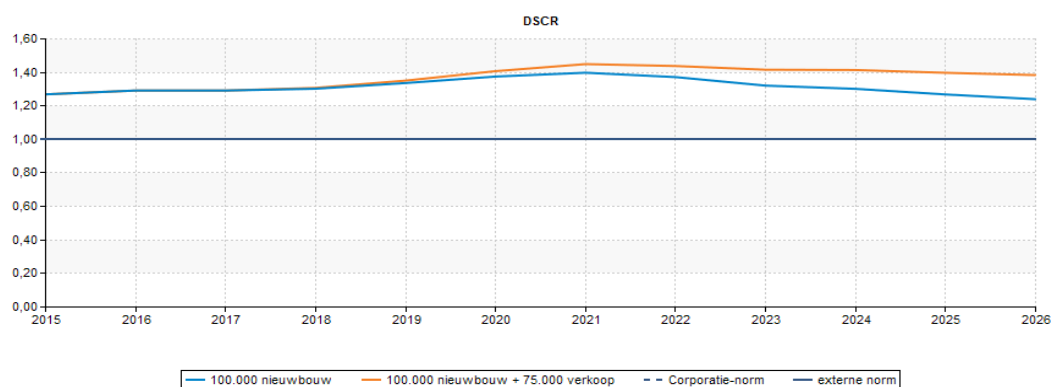
In deze variant is de extra nieuwbouw van de vorige variant gecombineerd met extra complexgewijs verkoop van 75.000 duurdere huurwoningen, eveneens gespreide over de periode 2017 – 2026. De woningen die extra worden verkocht in deze variant zijn de niet-DAEB woningen die een huur hebben boven de liberalisatiegrens. De gemiddelde verkoopprijs van de extra complexgewijs verkochte niet-DAEB woningen is € 160.000 (prijspeil 2016) en de gemiddelde bedrijfswaarde die 'verloren' gaat bedraagt € 130.000.

De volgende figuren laten de uitkomsten van deze variant zien ten opzichten van de variant met 100.000 extra nieuwbouw van betaalbare huurwoningen.

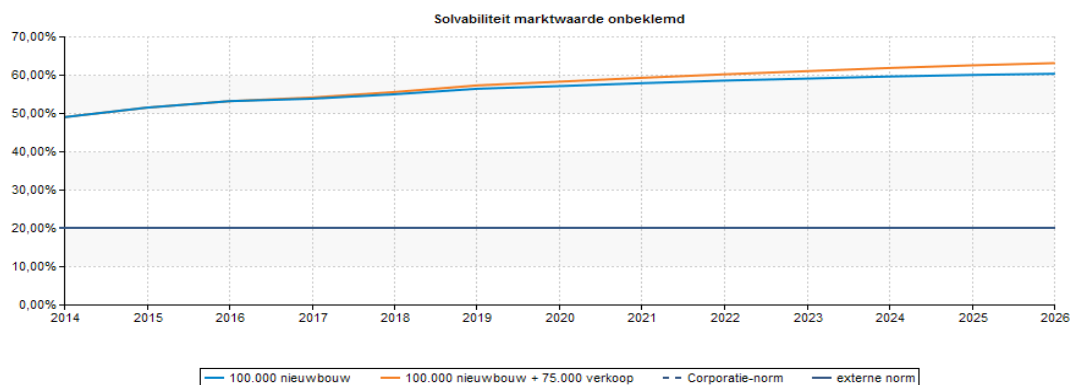
Figuur 11: Het verloop van de ICR bij 100.000 extra nieuwbouw plus 75.00 extra verkoop ten opzichte van alleen extra nieuwbouw, 2015 – 2026



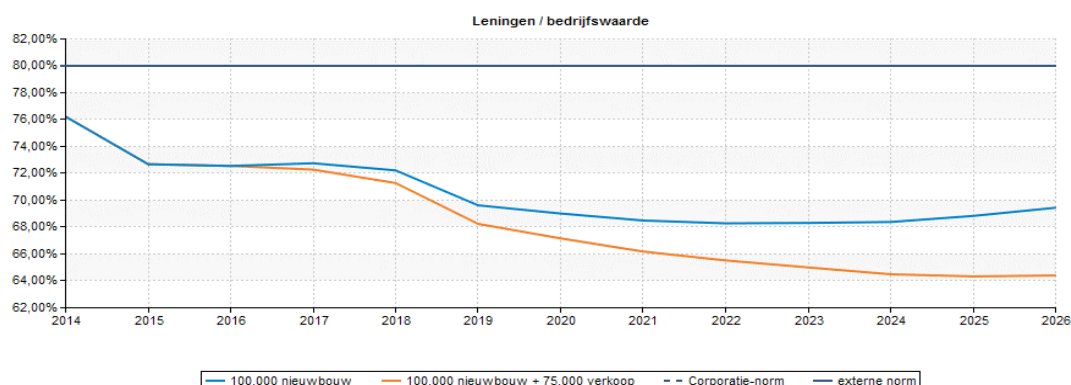
Figuur 12: Het verloop van de DSCR bij 100.000 extra nieuwbouw plus 75.00 extra verkoop ten opzichte van alleen extra nieuwbouw, 2015 – 2026



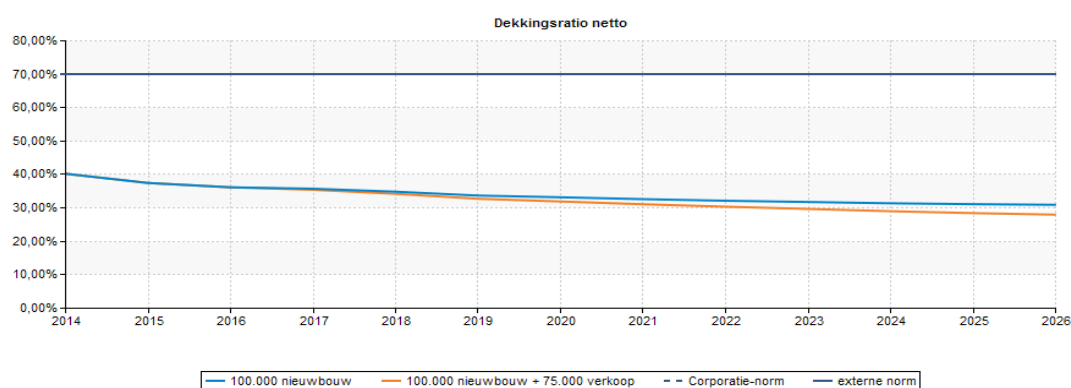
Figuur 13: Het verloop van de Solvabiliteit marktwaarde, met correctie voor bestemming bij 100.000 extra nieuwbouw plus 75.00 extra verkoop alleen extra nieuwbouw, 2015 – 2026



Figuur 14: Het verloop van de LtV bij 100.000 extra nieuwbouw plus 75.00 extra verkoop ten opzichte van alleen extra nieuwbouw, 2015 – 2026



Figuur 15: Het verloop van de Dekkingsratio bij 100.000 extra nieuwbouw plus 75.00 extra verkoop ten opzichte van alleen extra nieuwbouw, 2015 – 2026



De uitkomsten van deze gecombineerde variant laten zien de financiële ratio's wel verbeteren ten opzichte van de variant met alleen extra nieuwbouw. Er is met 75.000 extra verkoop nog geen volledige compensatie van het effect van 100.00 extra nieuwbouw. Het is overigens de vraag of volledige compensatie noodzakelijk is omdat in deze gecombineerde variant het verschil met de basisvariant zeer beperkt is en de basisvariant voor alle financiële ratio's een positieve ontwikkeling laat zien.

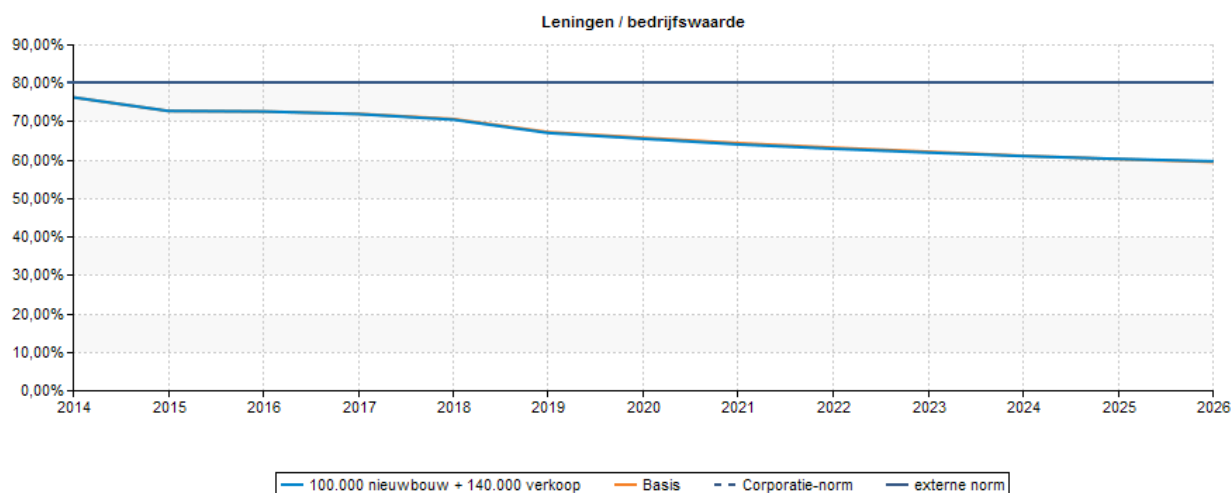
6. De uitkomsten bij 100.00 extra nieuwbouw plus 140.000 extra verkoop duurdere huurwoningen

In deze variant is wederom sprake van 100.000 extra nieuwbouw. Het aantal extra verkopen is nu echter niet vooraf vastgesteld, maar zodanig bepaald dat het financiële effect van nieuwbouw in principe volledig wordt gecompenseerd. Omdat het effect van de nieuwbouw verschillend uitpakt bij de vijf afzonderlijke ratio's, is alleen gekeken naar de LtV op basis van bedrijfswaarde. Deze ratio is namelijk in de praktijk de meest restrictieve bij extra investeringen.⁹ Om het effect van de 100.000 extra nieuwbouw op de LtV volledig te compenseren is extra verkoop van 140.00 duurdere huurwoningen nodig.

⁹ Bij de bepaling van de Indicatie bestedingsruimte woningcorporaties (IBW) is gebleken dat de LtV bij de meeste corporaties bepalend is voor de maximale omvang van de extra investeringen. Zie Johan Conijn en Maarten van 't Hek: "Indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties", juni 2016

De volgende figuur laat de uitkomst van deze variant zien ten opzichte van de basisvariant.

Figuur 16: Het verloop van de LtV bij 100.000 extra nieuwbouw plus 140.000 extra verkoop ten opzichte van basisvariant, 2015 – 2026



Beide lijnen, van de basisvariant en de compenserende variant, vallen precies over elkaar zoals de bedoeling. Het effect van 100.000 extra huurwoningen is met 140.000 extra verkoop van duurdere huurwoningen volledig gecompenseerd.

7. Een cijfermatig overzicht.

Tot slot geeft de onderstaande tabel een cijfermatig overzicht van de uitkomsten van de vijf financiële ratio's in 2026 voor de verschillende varianten. In alle gevallen blijven de financiële ratio's boven, resp. onder de kritische grens. In de variant met alleen 100.000 extra nieuwbouw neemt de LtV wel fors toe van 59,4% in de basisvariant tot 69,4% in de variant met de extra 100.000 betaalbare huurwoningen. Wanneer er ter compensatie 75.000 extra niet-DAEB woningen complexgewijs worden verkocht, daalt de LtV weer tot 64,4%. Bij een verkoop van 140.000 komt de LtV uit op 59,6 nagenoeg gelijk aan de basisvariant.

Tabel 1: Een cijfermatig overzicht van de hoogte van de financiële ratio's in de verschillende varianten, 2026

	ICR	DSCR	Solvabiliteit	LtV	Dekkingsratio
Norm	1,4	1,0	20%	80%	70%
Basisvariant	2,2	1,5	65,5%	59,4%	26,0%
100.000 extra nwb	1,9	1,2	60,2%	69,4%	30,8%
100.000 extra nwb plus 75.000 extra verkoop	2,0	1,4	63,0%	64,4%	27,8%
100.00 extra nwb plus 140.000 extra verkoop	2,2	1,6	65,6%	59,6%	25,1%

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