

Financiële analyse van de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'

Onderzoek in opdracht van gemeente Utrecht en
Stichting Utrechtse Woningcorporaties

Maarten van 't Hek
Anneke Betlem
April 2024



Management samenvatting

Dit rapport beschrijft de resultaten van de analyse van beleidskeuze 'Stop de Verkoop' die door Ortec Finance B.V. (Ortec Finance) is uitgevoerd in opdracht van de gemeente Utrecht en de Stichting Utrechtse Woningcorporaties (STUW).

Opdracht

In gezamenlijke opdracht van de gemeente Utrecht en STUW heeft Ortec Finance een analyse gedaan naar de effecten van de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'. Het doel van het onderzoek is inzicht geven in de mate waarin corporaties in staat zijn te voldoen aan de Woondeal U10 / de Nationale Prestatieafspraken Volkshuisvesting (NPA) en de wijze waarop corporaties gecompenseerd kunnen worden voor de gevolgen van de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'.

Ortec Finance heeft geen invloed gehad op de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'. Wij hebben alleen gekeken naar de financiële gevolgen van die keuze en de wijze waarop corporaties daarvoor kunnen worden gecompenseerd.

Vraagstelling

In deze analyse heeft Ortec Finance naar vijf vragen gekeken:

1. Wat zijn de huidige plannen van corporaties?
2. Wat is het effect van de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'?
3. Hoe kunnen corporaties worden gecompenseerd voor de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'?
4. Welke extra mogelijkheden ontstaan door de Start Bouw Impuls (SBI) ?
5. Wat als... corporaties wind tegen hebben?

De huidige plannen van corporaties

In de huidige plannen van corporaties (incl. SSH) worden tot en met 2030 7.243 nieuwbouwwoningen gebouwd. Na aftrek van sloop (1.420) en verkoop (977) leidt dit tot een groei van de voorraad met 4.846 woningen. Voor 1/3 van de nieuwbouwplannen is een investeringsbesluit goedgekeurd door de RvC's van de corporaties.

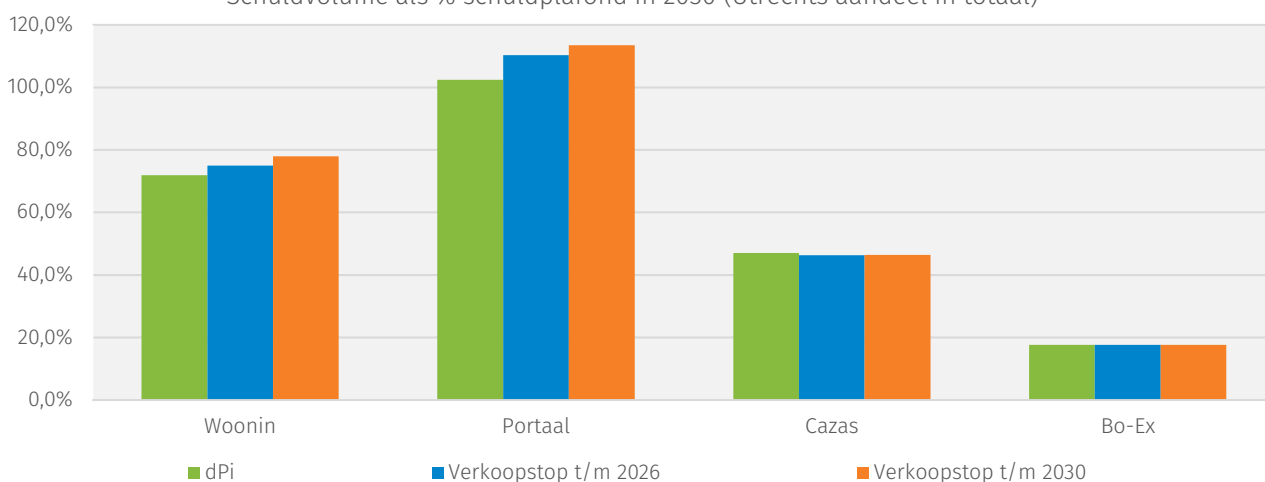
De groei van 4.846 woningen is minder groot dan de groei die is voorzien in de NPA. Daar wordt gerekend op een groei van 7.029 woningen, waarbij corporaties 12.893 woningen nieuw bouwen, 2.301 woningen slopen en 3.563 woningen verkopen. Voor de woondeal U10 is alleen nieuwbouw gespecificeerd van 12.208 woningen.

Dit betekent niet dat de NPA en de woondeal niet haalbaar zijn: corporaties stellen hun begroting op verschillende manieren op, en kunnen later alsnog besluiten om meer nieuwbouw in hun plannen op te nemen.

Resultaten financiële analyse

De resultaten van onze berekeningen laten zien dat verkoop een beperkt effect heeft op de financiële kengetallen maar een groot effect heeft op de beschikbare ruimte in (het aan Utrecht toegerekende deel van) het maximale geborgde schuldvolume van € 3,5 mld. per corporatie. Twee corporaties hebben een materieel verkoopprogramma: Woonin en Portaal. Cazas verkoopt in mindere mate. Wanneer Woonin en Portaal stoppen met verkopen moeten zij – bij een gelijkblijvend investeringsvolume – meer lenen. De investeringen kunnen dan immers niet deels met verkoopopbrengsten worden gefinancierd. Woonin en Portaal zijn grote corporaties. Voor grote corporaties geldt dat het maximale geborgde schuldvolume een restrictie is die ertoe doet. Het gevolg van de verkoopstop is dat een deel van de corporaties mogelijk investeringsplannen moet uitstellen of schrappen.

Schuldvolume als % schuldplafond in 2030 (Utrechts aandeel in totaal)



Hoe kunnen corporaties worden gecompenseerd voor de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'?

Ortec Finance heeft vijf grondslagen uitgewerkt voor de berekening van de wijze waarop corporaties gecompenseerd kunnen worden voor de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'. Daarnaast zijn de eerste gezichtspunten geïdentificeerd die een rol kunnen spelen bij de beoordeling van die varianten voor de berekening van compensatie: is een compensatieberekening objectief, doet deze recht aan het tijdelijke karakter van een verkoopstop en blijft de investeringsruimte gelijk. Er zijn meer gezichtspunten, waaronder juridische, die niet zijn uitgewerkt.

Beoordeling grondslagen voor compensatie				
		Objectief	Tijdelijk karakter	Gelijke investeringsruimte
1	Woondeal/NPA mogelijk maken	Nee Het hangt af van welke bijdrage een corporatie levert. De haalbaarheid van WD/NPA hangt ook af van andere beleidskeuzes.	Ja Compensatie werkt tijdelijke tekorten weg	Nee , T/m 2030 is er voldoende ruimte maar als een corporatie al voldoende ruimte had is er geen compensatie.
2	Duurzaam prestatiemodel in stand houden	Nee Het hangt erg af van de huidige staat van het bezit. Daarnaast geeft het de corporatie een extra incentive om onderhoud naar voren te trekken.	Ja Hiermee worden jaarlijkse tekorten in de exploitatie gecompenseerd.	Nee De investeringsruimte neemt af, omdat het uitgangspunt niet is om alle gedeelde inkomsten te compenseren.
3	Gedeeld resultaat compenseren	Ja De corporatie heeft hier geen invloed op. De marktwaarde en verkoopopbrengst zijn bekend.	Nee Compensatie van het resultaat beschouwt een verkoopstop als permanent, terwijl dat niet zo is.	Nee Het resultaat compenseren leidt tot een daling, door het verschil tussen markt- en beleidswaarde.
4	Extra rente compenseren	Ja De corporatie heeft hier geen invloed op. Dit hangt enkel af van een rentestand en de verkoopopbrengst	Ja Alleen de rente wordt gecompenseerd. Wanneer woningen alsnog worden verkocht kan compensatie ophouden.	Nee Alleen de rente wordt gecompenseerd. De ICR daalt alsnog.
5	Verschuif in investeringsruimte	Ja Het effect van verkoop op de investeringsruimte is objectief vast te stellen. Hoewel de omvang van de investeringsruimte jaarlijks verandert, is het effect van een verkoopstop naar verwachting stabiel.	Nee Compensatie van de investeringsruimte beschouwt een verkoopstop als permanent, terwijl dat niet zo is.	Ja Dat is het doel

Uiteindelijk is op verzoek van de gemeente en STUW de vierde variant uitgewerkt in een financiële berekening. De resultaten daarvan zijn opgenomen in bijlage A. De hoogte van de compensatie is erg afhankelijk van de leningen die een corporatie aantrekt om de inkomstenderving te compenseren.

De antwoorden op vragen 4 en 5 worden gegeven in hoofdstuk 7 van het rapport. In hoofdstuk 8 staat een aantal kanttekeningen die belangrijk zijn om de resultaten te duiden.

Inhoud

1.	Inleiding	6
1.1.	Opdracht aan Ortec Finance	6
1.2.	Leeswijzer.....	6
1.3.	Relatie met andere onderzoeken.....	6
2.	Achtergrond en vraagstelling	8
2.1.	Proces	8
2.2.	Onderzoeksvragen	9
2.3.	Scope.....	9
3.	Methodologie	10
3.1.	Wordt voldaan aan de NPA en de woondeal U10?	10
3.2.	Verdeling financiële ruimte over meerdere gemeenten	11
3.3.	De financiële huishouding van de corporatie: het duurzaam prestatiemodel	11
3.4.	Impactanalyse.....	12
4.	Gevolgen van- en compensatie voor de beleidskeuze ‘Stop de Verkoop’	13
4.1.	Gevolgen van het verschil tussen verkoopvoorkeuren en verkoopvoornemens.....	13
4.2.	Financiële effecten van een verkoopstop	13
4.3.	De grondslag voor compensatie	14
4.4.	Enkele beoordelingsaspecten van economische grondslagen.....	15
4.5.	Beoordeling van verschillende grondslagen voor compensatie.....	16
5.	Uitgangspunten van de financiële analyse	17
5.1.	Gebruikte gegevens van corporaties	17
5.2.	Andere gebruikte gegevens	17
5.3.	Normenkader financiële ruimte corporaties	18
5.4.	Economische uitgangspunten.....	18
5.5.	Aannames voor de berekening van de investeringsruimte.....	19
6.	Resultaten – Utrecht.....	20
6.1.	De plannen van corporaties.....	20
6.2.	Wat zijn de financiële gevolgen voor corporaties van de beleidskeuze ‘Stop de Verkoop’?	24
6.3.	Is er nog voldoende investeringsruimte voor de woondeal?	26
7.	Impactanalyse	28
7.1.	Macro-economische tegenwind.....	28
7.2.	Start Bouw Impuls.....	29
8.	Kanttekeningen.....	30
9.	Analyse per corporatie	32
9.1.	Bo-Ex ‘91.....	32
9.2.	Cazas Wonen.....	36
9.3.	Portaal	43
9.4.	Woonin	50
	Bijlage A – notitie compensatie verkoopstop.....	57
	Achtergrond	57
	Opdracht	57
	Vraagstelling.....	57
	Methodologie	57
	Compensatie van de rente.....	58
	Resultaten	59
	Bijlage B – macro – economische parameters.....	60

Tabellen

Tabel 1: beoordeling grondslagen voor compensatie.....	16
Tabel 2: Kengetallen financial risks WSW	18
Tabel 3: Economische verwachting Aw Leidraad dPi 2023	18
Tabel 4: verloop aantal woningen met huidige plannen - Cazas	37
Tabel 5: extra investeringsruimte in 2030, basisvariant en twee varianten van een verkoopstop - Cazas	39
Tabel 6: verloop aantal woningen met huidige plannen - Portaal.....	44
Tabel 7: extra investeringsruimte in 2030, basisvariant en twee varianten van een verkoopstop - Portaal	46
Tabel 8: verloop aantal woningen met huidige plannen - Woonin	51
Tabel 9: extra investeringsruimte in 2030, basisvariant en twee varianten van een verkoopstop - Woonin	53

Figuren

Figuur 1: Verandering van de voorraad dPi voor alle corporaties in periode 2024-2030.....	20
Figuur 2: Groei voorraad en nieuwbouw aantallen in dPi, NPA en Woondeal in periode 2024-2030.....	21
Figuur 3: Aantal nieuwbouwwoningen in periode 2024-2030 met definitief investeringsbesluit	22
Figuur 4: Bronnen en bestemmingen	22
Figuur 5: ICR, LTV, solvabiliteit en schuldvolume dPi	23
Figuur 6: Schuldvolume in % van het (toegerekende) maximum van 3,5 mld., per corporatie.....	23
Figuur 7: Bronnen en bestemmingen dPi en varianten verkoopstop	24
Figuur 8: ICR, LTV en schuldvolume dPi en varianten verkoopstop.....	25
Figuur 9: Schuldvolume als % van schuldplafond bij varianten met verkoopstop	26
Figuur 10: Zekerheid projecten verkoopstop tot en met 2026	26
Figuur 11: Opgave en indicatie beschikbare investeringsruimte dPi en varianten met verkoopstop	27
Figuur 12: ICR, LTV, Solvabiliteit, schuldvolume bij macro-economische tegenwind.....	28
Figuur 13: Indicatie investeringsruimte macro-economische tegenwind (excl. SSH)	29
Figuur 14: ICR, LTV, Solvabiliteit situatie dPi - Bo-Ex.....	32
Figuur 15: Leningvolume voor maximaal schuldvolume situatie dPi - Bo-Ex.....	33
Figuur 16: Bronnen en bestemmingen – Bo-Ex.....	34
Figuur 17: ICR, LTV, solvabiliteit en geborgd leningvolume DAEB - impactanalyse tegenwind Bo-Ex.....	35
Figuur 18: ICR, LTV en solvabiliteit situatie Utrecht en situatie dPi – Cazas Wonen.....	36
Figuur 19: Leningvolume voor maximaal schuldvolume situatie Utrecht en situatie dPi – Cazas Wonen.....	37
Figuur 20: Effect verkoopstop op financiële kengetallen – Cazas Wonen.....	38
Figuur 22: Bronnen en bestemmingen – Cazas Wonen	39
Figuur 23: Effect tegenwind op financiële kengetallen uitgangssituatie – Cazas Wonen	41
Figuur 24: ICR, LTV en solvabiliteit situatie Utrecht en situatie dPi - Portaal.....	43
Figuur 25: Leningvolume voor maximaal schuldvolume situatie Utrecht en situatie dPi - Portaal.....	44
Figuur 26: Effect verkoopstop op financiële kengetallen - Portaal.....	45
Figuur 27: Bronnen en bestemmingen – Portaal.....	47
Figuur 28: ICR, LTV, solvabiliteit en geborgd leningvolume DAEB - impactanalyse tegenwind Portaal.....	48
Figuur 29: ICR, LTV, solvabiliteit en geborgd leningvolume DAEB - impactanalyse tegenwind + verkoopstop Portaal	49
Figuur 30: ICR, LTV en solvabiliteit situatie Utrecht en situatie dPi - Woonin.....	50
Figuur 31: Leningvolume voor borgingsplafond situatie Utrecht en situatie dPi - Woonin	51
Figuur 32: Effect verkoopstop op financiële kengetallen – Woonin	52
Figuur 33: Bronnen en bestemmingen – Woonin.....	53
Figuur 34: LTV, ICR, solvabiliteit en geborgd leningvolume DAEB - impactanalyse tegenwind Woonin.....	54
Figuur 35: LTV, ICR, solvabiliteit en geborgd leningvolume DAEB - impactanalyse tegenwind verkoopstop Woonin.....	55

1. Inleiding

1.1. Opdracht aan Ortec Finance

Ortec Finance B.V. (hierna: “Ortec Finance”) heeft van de gemeente Utrecht (“gemeente”) en vijf corporaties verenigd in de Stichting Utrechtse Woningcorporaties (“STUW”) de vraag gekregen of wij onderzoek kunnen doen dat voortvloeit uit de meerjarige samenwerkingsafspraken die in 2023 gesloten zijn tussen gemeente en corporaties. In dit onderzoek zijn de volgende corporaties betrokken:

- Stichting Bo-Ex '91 (“Bo-Ex”)
- Cazas Wonen (“Cazas”)
- SSH
- Stichting Portaal (“Portaal”)
- Woonin

De andere corporaties die in Utrecht actief zijn hebben samen minder dan 1% van de corporatievoorraad. Zij zijn niet meegenomen in de analyse.

Sinds de invoering van de Woningwet 2015 zijn toegelaten instellingen (woningcorporaties) gehouden naar redelijkheid bij te dragen aan de uitvoering van het voorgenomen volkshuisvestingsbeleid van de gemeenten waarin zij actief zijn. Hun bijdrage maken zij concreet in een bod dat zij uitbrengen op het voorgenomen volkshuisvestingsbeleid. Hierover maken gemeente en corporaties prestatieafspraken. Dit onderzoek vloeit voort uit die afspraken.

Ortec Finance heeft in deze analyse vijf vragen beantwoord:

1. Wat zijn de huidige plannen van corporaties?
2. Wat is het effect van de beleidskeuze ‘Stop de Verkoop’?
3. Hoe kunnen corporaties worden gecompenseerd voor de beleidskeuze ‘Stop de Verkoop’?
4. Welke extra mogelijkheden ontstaan door de Start Bouw Impuls (SBI) ?
5. Wat als... corporaties wind tegen hebben?

Ortec Finance heeft geen invloed gehad op de beleidskeuze ‘Stop de Verkoop’. Wij hebben alleen gekeken naar de financiële gevolgen van die keuze en de wijze waarop corporaties daarvoor kunnen worden gecompenseerd.

1.2. Leeswijzer

In hoofdstuk 2 wordt meer uitgelegd over de achtergrond van deze opdracht. In het hoofdstuk over de methodologie, hoofdstuk 3, wordt besproken hoe de vragen van de gemeente en STUW worden beantwoord. Hoofdstuk 4 behandelt de gevolgen van een verkoopstop voor corporaties. Vervolgens wordt in hoofdstuk 5 uiteengezet wat de uitgangspunten zijn van de financiële analyse. De resultaten van de financiële analyse worden besproken in hoofdstuk 6. Hoofdstuk 7 bevat de uitkomsten van de impactanalyse. In hoofdstuk 8 wordt vervolgens een aantal kanttekeningen uiteengezet die je kan plaatsen bij de financiële analyse. Tot slot wordt in hoofdstuk 9 dieper ingegaan op de resultaten van individuele corporaties.

1.3. Relatie met andere onderzoeken

In de zomer van 2022 zijn de NPA gemaakt in ruil voor afschaffing van de verhuurderheffing. In de zomer van 2023 zijn de Nationale Prestatieafspraken geactualiseerd.¹ De opgaven bestaan onder andere uit nieuwbouw, flexwonen, verduurzaming (wegwerken EFG-labels voor 2028 en 675.000 woningen naar De Standaard brengen voor 2030). De opgaven uit de NPA zijn nader uitgewerkt in woondeals per regio. De gemeente Utrecht is onderdeel van de Woondeal U10.

¹ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2023/06/16/kamerbrief-over-financiële-haalbaarheid-investeringen-corporaties-en-lokale-prestatieafspraken-2023>

In de actualisatie van de doorrekening van de NPA van de zomer van 2023 is per woondealregio berekend in welke mate de opgaven en middelen met elkaar in evenwicht zijn. Ook heeft de minister hierin expliciet aandacht voor het duurzaam prestatie­model van corporaties.

Daarnaast publiceert de minister jaarlijks de Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties, als onderdeel van de rapportage waarin prestaties van woningcorporaties in kaart worden gebracht.² In dit onderzoek wordt gebruik gemaakt van de rekenkundige principes die ook gebruikt worden voor de berekening van de IBW.³ Dit onderzoek is echter niet hetzelfde als de IBW: In dit onderzoek wordt gerekend met andere parameters en met een andere horizon.

² <https://pwik.datawonen.nl>

³ Zie voor een toelichting: Ravesloot, C.R., T.L. Landman & E.J. van der Goes (2023), *De Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties*, Rotterdam: Ortec Finance

2. Achtergrond en vraagstelling

De gemeente en STUW hebben aan Ortec Finance gevraagd om een financiële analyse uit te voeren naar de gevolgen van de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'. In dit hoofdstuk worden de vragen besproken die in dit rapport worden beantwoord en de scope van de beantwoording van deze vragen.

2.1. Proces

Dit onderzoek kent een lange aanlooperperiode maar is in zeer korte tijd uitgevoerd. Hieronder is de totstandkoming van dit rapport weergegeven:

- In de zomer van 2023 zijn er gespreken geweest tussen STUW en Ortec Finance over een mogelijk onderzoek naar de haalbaarheid van de NPA in de stad Utrecht.
- Uiteindelijk hebben STUW en gemeente gezamenlijk op 14 december een verzoek om een onderzoeksvoorstel verstuurd voor een onderzoek naar de gevolgen van de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'. Onderdeel van het verzoek was een deadline medio januari 2024. Dat betekende dat er ongeveer drie weken waren waarin het onderzoek kon worden uitgevoerd, met daarin nog de kerst- en nieuwjaar periode.
- Ortec Finance heeft op 18 december 2023 een voorstel aan gemeente en STUW verstuurd voor dit onderzoek. In dat voorstel was een rapportage/presentatie in PowerPoint-vorm opgenomen maar geen rapportage: er was onvoldoende tijd om meer te doen.
- Op 19 december 2023 heeft de gemeente ons laten weten dat het onderzoeksvoorstel de opdracht heeft gewonnen.
- Wij hebben op 20 december een data-uitvraag verstuurd aan corporaties. Op 22 december 2023 hadden wij van alle corporaties de benodigde gegevens ontvangen.
- Wij hebben de eerste resultaten opgeleverd aan corporaties op 12 januari 2024 ter verificatie.
- Op 16 januari is een voorbereidend overleg geweest met een ambtelijke vertegenwoordiging van de gemeente en beleidsmedewerkers van corporaties.
- Op 18 januari 2024 zijn de resultaten gepresenteerd aan wethouders, ambtenaren en bestuurders in het bestuurlijk productieoverleg.
- Deze presentatie is herhaald in een technische briefing aan de gemeenteraad van Utrecht op het stadhuis, op 1 februari 2024.
- In alle presentaties is een analyse gepresenteerd van de wijzen waarop compensatie van een verkoopstop kan worden berekend. In geen van de presentaties is die analyse vergezeld van de uitkomsten van de berekening. De gemeente Utrecht en de STUW hebben gevraagd aan Ortec Finance om de uitkomsten zelf niet te presenteren.
- Naar aanleiding van deze presentaties is op 19 februari 2024 door de gemeente Utrecht en STUW aan ons gevraagd om één van de gepresenteerde mogelijkheden voor compensatie van een verkoopstop uit te werken in een notitie.
- Op 22 februari 2024 hebben wij de notitie waarin deze mogelijkheid is uitgewerkt verzonden aan de gemeente Utrecht en STUW. De notitie is daarna nog een keer aangepast met verduidelijkingen.
- De opdracht voor dit rapport hebben wij ontvangen op 12 maart 2024. De informatie uit de PowerPointpresentatie van 1 februari 2024 en de notitie van 22 februari 2024 is verwerkt in dit rapport. De PowerPointpresentatie is gepubliceerd als raadsstuk. De notitie is integraal als bijlage opgenomen in dit rapport.

2.2. Onderzoeksvragen

De gemeente Utrecht en STUW hebben aan Ortec Finance gevraagd om de volgende vragen te beantwoorden:

1. Wat zijn de huidige plannen van corporaties?
 - a. De plannen vergeleken met de NPA en de woondeal
 - b. Welke plannen zijn hard?
2. Wat is het effect van de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'?
 - a. Het effect op de financiële huishouding van de corporatie
 - b. Het effect op het duurzaam prestatiemodel
 - c. Het effect op de financiële positie en de investeringsruimte
 - d. Welke zachte plannen kunnen nog doorgaan?
3. Hoe kunnen corporaties worden gecompenseerd voor de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'?
4. Welke extra mogelijkheden ontstaan door de Start Bouw Impuls (SBI) ?
5. Wat als... corporaties wind tegen hebben?

Deze vragen zijn eerst beantwoord in een PowerPointpresentatie die drie keer is gegeven (zie ook onder Proces). Daarna is door de gemeente Utrecht en STUW opdracht gegeven voor dit rapport.

2.3. Scope

Dit onderzoek focust op vier corporaties die actief zijn in Utrecht: Bo-Ex, Cazas, Portaal en Woonin. De gegevens van SSH lopen mee in de analyse van de omvang van de voorraad maar niet in de analyse van de financiële effecten van de beleidskeuze 'Stop de Verkoop': SSH is een categorale corporatie die zich focust op studentenbezit: dat is bezit dat doorgaans niet wordt verkocht.

Deze vijf corporaties vertegenwoordigen 99% van het corporatiebezit in de gemeente Utrecht. Naast deze vijf corporaties zijn nog vier andere corporaties actief in de gemeente. Zij bezitten samen minder dan 1% van de totale voorraad. Vanwege de beperkte materialiteit zijn zij niet meegenomen in de analyse.

Voor deze analyse is gekeken naar de DAEB-tak van corporaties. De niet-DAEB-tak en verbindingen (de woningvennootschap) zijn niet meegenomen in deze analyse.

Voor deze corporaties is gekeken naar de dPi 2023. Dat is de meerjarenbegroting voor 2024 en verder die is ingeleverd als dPi. De horizon van de analyse is net zo lang als de looptijd van de Nationale Prestatieafspraken Volkshuisvesting, tot en met 2030. Daarbij worden de resultaten gepresenteerd voor de periode van de samenwerkingsafspraken (2024 tot en met 2026) en voor de duur van de NPA (2024 tot en met 2030).

Corporaties hebben de data voor dit onderzoek aangeleverd aan de toezichthouder op of vóór 15 december 2023. De begrotingen zijn vaak al eerder gemaakt en goedgekeurd door de RvC. Informatie van na die tijd, zoals economische ontwikkelingen of andere regelgeving, is niet meegenomen.

Bij de bepaling van de extra bestedingsruimte van corporaties is alleen gekeken naar de grenzen van Aw en WSW, inclusief het maximale schuldvolume van 3,5 mld.. Eventuele interne grenzen ("de remweg") die corporaties hanteren in de financiële sturing zijn buiten beschouwing gebleven.

3. Methodologie

In dit hoofdstuk wordt uitgelegd welke berekeningen worden gemaakt en waarom deze berekeningen worden gemaakt. In paragraaf 3.1 wordt ingegaan op de wijze waarop gekeken wordt naar de mate waarin corporaties verwachten te voldoen aan de NPA en de woondeal U10. Vervolgens wordt in paragraaf 3.2 uitgelegd hoe de financiële mogelijkheden binnen de gemeente Utrecht worden bepaald. In paragraaf 3.3 wordt ingegaan op het duurzaam prestatiemodel en tot slot wordt in paragraaf 3.4 uitgelegd hoe de impactanalyse wordt gemaakt.

3.1. Wordt voldaan aan de NPA en de woondeal U10?

Om de vraag beantwoorden of corporaties met hun huidige beleid voldoen aan de afspraken in de NPA en de woondeal is gekeken of de plannen van corporaties aansluiten op de doelstellingen in de NPA en de woondeal. De plannen van corporaties zijn ingeleverd in de dPi-datasets. De doelstellingen voor de woondeal U10 zijn door de gemeente aangeleverd en de doelstellingen uit de NPA voor de gemeente Utrecht zijn aangeleverd door ABF Research B.V., die deze opgave heeft berekend bij de actualisatie van de financiële doorrekening van de NPA in opdracht van het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties.

Deze vraag is beantwoord voor de vijf corporaties inclusief SSH. Dat is gedaan omdat de doelstellingen voor de groei van de corporatievoorraad in de NPA deels ook studentenwoningen bevat en het mogelijk is dat 'reguliere' corporaties ook studenten- of jongerenwoningen bouwen.

De dPi-datasets zijn een weerspiegeling van de begrotingen van corporaties. Zij bevatten een realistische inschatting van de projecten die een corporatie verwacht uit te voeren. Daar heeft de toezichthouder expliciet om gevraagd.⁴

Het kan zijn dat de dPi niet *alle* ambities of plannen van een corporatie bevat. Er zijn twee redenen waarom dat zo is:

- De dPi kan achterblijven bij de ambities omdat de corporatie het niet realistisch acht om alle plannen binnen de horizon van de dPi uit te voeren. Dit kan zijn vanwege financiële beperkingen maar ook vanwege andere beperkingen zoals de beschikbaarheid van grond, goedkeuring van bestemmingsplannen en omgevingsvergunningen en het wachten op bezwaar- en beroepsprocedures.
- De dPi moet alle plannen bevatten die een corporatie verwacht uit te voeren. Sommige corporaties nemen in de dPi alleen projecten op die voldoende specifiek zijn. 'Zachte' plannen, plannen die nog niet definitief zijn of waarvoor nog geen locatie bepaald is, blijven dan buiten de dPi. Desondanks kan het zo zijn dat een corporatie al bezig is met het acquireren van nieuwe projecten. In dit geval kan het later zo blijken dat er tot en met 2030 wel degelijk meer plannen worden gerealiseerd dan nu in de analyse meegenomen zijn.

Naast een optelling van de plannen is een onderscheid gemaakt tussen harde en zachte plannen. Om het onderscheid te maken moet ergens een grens worden getrokken. In deze analyse is ervoor gekozen om het criterium te hanteren dat de RvC van een corporatie goedkeuring heeft gegeven voor de investering. Vanuit de Woningwet is het verplicht dat de RvC projecten boven een drempel van € 3 mln. goedkeurt, maar corporaties mogen ook projecten onder deze drempelwaarde ter goedkeuring voorleggen aan de RvC.

Voordat een project goedkeuring krijgt van de RvC zal de locatie bekend zijn en zal een definitieve begroting gemaakt zijn gemaakt op basis van een definitief ontwerp. Met deze goedkeuring mag een bestuurder een aanneemovereenkomst afsluiten. De goedkeuring van de RvC is een belangrijke stap en daarom is gekozen om dit criterium te hanteren.

Uiteraard zijn er ook andere criteria mogelijk en dit criterium is geen perfect criterium: ook na goedkeuring van een project door de RvC kan het zo zijn dat projecten toch nog uitlopen of afgeblazen worden. Toch is voor dit criterium gekozen omdat na goedkeuring van de RvC binnen de corporatie in principe alle seinen op groen staan.

⁴ <https://www.ilent.nl/documenten/leefomgeving-en-wonen/autoriteit-woningcorporaties/publicaties-cijfers-en-wetgeving/publicaties/leidraad-economische-parameters-dpi-2023>

3.2. Verdeling financiële ruimte over meerdere gemeenten

In deze analyse wordt gekeken naar corporaties in Utrecht. Al deze corporaties zijn zowel in Utrecht als in andere gemeenten actief. De financiële ruimte waarover de gehele corporatie beschikt moet daarom worden verdeeld over Utrecht en de gemeenten buiten Utrecht.

In veel onderzoeken waarbij op regionaal niveau wordt gekeken naar de financiële mogelijkheden van corporaties speelt het vraagstuk van verdeling van vermogen over regio's.

De gegevens die in deze analyse zijn gebruikt maken het mogelijk om deze verdeling precies te maken voor het vastgoed: alle kasstromen en waarde die voortkomt uit het vastgoed (huur, onderhoud, erfpacht, investeringen en verkopen en de markt- en beleidswaarde) komen zo overeen met de voornemens van corporaties in Utrecht.

Voor een aantal andere kasstromen en balansposten (rente en organisatiekosten, leningen) is er geen relatie te maken met de ligging van het vastgoed in de ene of andere gemeente. De posten waarbij dit onderscheid niet gemaakt kan worden zijn verdeeld op basis van het aantal woningen binnen en buiten de gemeente Utrecht. Wanneer 40% van de woningen in Utrecht ligt, dan wordt gerekend met 40% van de rentelasten en aflossingskasstromen. Dit is een standaardaanpak in dit type onderzoeken.⁵

De berekeningen zijn dus uitgevoerd voor het Utrechtse deel van de corporatie. De financiële positie van deze corporatie kan afwijken van de financiële positie van de corporaties als geheel, bijvoorbeeld vanwege andere huurinkomsten, onderhoudskosten of investeringsvoornemens.

3.3. De financiële huishouding van de corporatie: het duurzaam prestatiemodel

Corporaties investeren in vastgoed dat zij voor de zeer lange termijn verwachten te exploiteren. Om ook de financiële gezondheid op lange termijn te borgen kijken corporaties naar wat het duurzaam prestatiemodel is gaan heten. Het duurzaam prestatiemodel geeft inzicht in de financiële prestaties en financiële gezondheid van corporaties op de lange termijn.

Er is binnen de sector geen overeenstemming over hoe een duurzaam prestatiemodel eruitziet maar het is wel mogelijk om een aantal indicatoren zichtbaar te maken die inzicht geven in de mate waarin er sprake is van een duurzaam prestatiemodel. In deze analyse wordt voor het duurzaam prestatiemodel gekeken naar de financiële huishouding van corporaties.

Corporaties exploiteren woningen voor de lange termijn. Bij een lange termijn exploitatie hoort het dat woningen eens in de – bijvoorbeeld – veertig jaar worden gerenoveerd, zodat de woonkwaliteit meegaat met de tijd. Daar hoort ook bij dat corporaties een verduurzamingsopgave hebben in een deel van het bezit.

Deze opgave in het bestaande bezit dient te worden gefinancierd uit de eigen middelen omdat financieren met leningen niet verstandig is. Eigen middelen kunnen de operationele kasstroom (netto huuropbrengst) of de verkoopopbrengsten zijn. Wanneer de operationele kasstroom onvoldoende is om de investeringen in bestaand bezit te financieren, dan resulteert dit op de lange termijn in afnemende financiële ruimte of een afname van de voorraad.

Investerings in bestaand bezit leiden doorgaans maar beperkt tot waardestijgingen. Wanneer de waarde niet verandert is het niet verstandig om dit te financieren door extra leningen aan te trekken omdat dit op korte termijn ten koste gaat van de mogelijkheid nieuwe woningen te bouwen. Op de lange termijn kan het zo zijn dat er geen ruimte meer is voor extra leningen en dan zal een tekort moeten worden opgevangen door te verkopen.

Wanneer woningen worden verkocht om een eventueel tekort te financieren, dan wordt de portefeuille kleiner. Investerings in bestaand bezit leiden dan tot een afname van de woningvoorraad en dat is ongewenst.

Door te kijken naar de financiële huishouding van een corporatie en de wijze waarop investeringen in het bestaande bezit worden gefinancierd ontstaat inzicht in de mate waarin er sprake is van een duurzaam prestatiemodel.

⁵ In de Nationale Prestatieafspraken Volkshuisvesting en de Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties wordt deze aanpak ook gehanteerd.

3.4. Impactanalyse

Middels een tweetal impactanalyses wordt inzichtelijk gemaakt wat het effect is op de investeringsmogelijkheden in geval van economische tegenwind en wat het effect is van de Start Bouw Impuls.

In de impactanalyse over macro-economische tegenwind wordt gekeken wat er gebeurt met de investeringsmogelijkheden van de corporaties. Hierbij is gekeken naar een combinatie van hoge rentes en hoge bouwkostenstijgingen, omdat de rentelasten en investeringsuitgaven van corporaties dan hoog uitvallen. Ze zijn bepaald op basis van de Ortec Finance Scenario'set voor 2023 Q4. In deze set van 2.000 even-waarschijnlijke mogelijke macro-economische scenario's is gekeken naar de 50% scenario's met de hoogste gemiddelde rente in de periode 2023-2028. Van deze (1.000) scenario's is gekeken naar de 40% hoogste cumulatieve onderhoudsindex in de periode tot en met 2028. Vervolgens is het gemiddelde genomen van deze (400) scenario's. Dit scenario is slecht voor corporaties die veel bouwen omdat kosten hoog zijn en financieringslasten ook. De kans dat dit scenario optreedt is 20% (400 van de 2.000 scenario's).

De overige macro-economische reeksen die voor corporaties van belang zijn (inflatie, looninflatie, huizenprijsstijging, etc.) zijn ook bepaald op basis van deze 400 scenario's zie bijlage B.

De impactanalyse over economische tegenwind is doorgerekend voor de uitgangssituatie en voor de varianten met een verkoopstop.

Het effect van de Start Bouw Impuls is inzichtelijk gemaakt door te bekijken hoe groot het effect is van de Start Bouw Impuls per nieuwbouwproject. Aan de hand van de procentuele verhouding tussen de subsidie en de investeringskosten kan vervolgens worden berekend hoeveel woningen de corporaties meer kunnen bouwen met deze subsidie.

4. Gevolgen van- en compensatie voor de beleidskeuze ‘Stop de Verkoop’

Aan Ortec Finance is gevraagd om te kijken hoe corporaties kunnen worden gecompenseerd voor de gevolgen van de beleidskeuze ‘Stop de Verkoop’. Om die vraag te kunnen beantwoorden moet gekeken worden naar de effecten van verkoop op de financiële huishouding van de corporatie.

In dit hoofdstuk wordt uiteengezet welke mogelijkheden er zijn om een compensatie voor een verkoopstop te berekenen. In paragraaf 4.1 wordt begonnen met een methodologisch voorbehoud: alleen bestaande *voornemens* kunnen in de analyse meegenomen worden. In paragraaf 4.2 volgt een beschrijving van de financiële effecten van een verkoopstop. Paragraaf 4.3 behandelt een aantal grondslagen voor de berekening van de compensatie. Om deze grondslagen te kunnen beoordelen volgt in paragraaf 4.4 een aantal gezichtspunten die bij de beoordeling tot hulp kunnen zijn. Dit hoofdstuk sluit af met paragraaf 4.5 waar een eerste beoordeling wordt gegeven van de geïdentificeerde grondslagen.

4.1. Gevolgen van het verschil tussen verkoopvoorkeuren en verkoopvoornemens

In Utrecht is de afspraak gemaakt dat corporaties gecompenseerd worden voor de beleidskeuze ‘Stop de Verkoop’. Compensatie kan worden berekend op basis van de vastgelegde verkoopvoornemens van corporaties. Niet iedere corporatie die de voorkeur heeft om woningen te verkopen heeft die verkoopvoorkeur ook omgezet in een verkoopvoornemen: er is een grote druk op corporatiewoningen en een deel van de corporaties heeft – nog vóór het maken van de beleidskeuze ‘Stop de Verkoop’ – zelf al de keuze gemaakt om geen woningen te verkopen.

Het verschil tussen een voorkeur en een vastgelegd voornemen is subtiel maar belangrijk: de compensatie kan worden berekend door de situatie met verkoop te vergelijken met de situatie zonder verkoop. Wanneer deze situaties niet met elkaar kunnen worden vergeleken is het moeilijk om de compensatie te berekenen.

Op deze manier wordt goed gedrag niet beloond want corporaties die vóór het maken van de beleidskeuze ‘Stop de Verkoop’ al tot een verkoopstop besloten hadden kunnen niet meegenomen worden in de berekening van compensatie.

4.2. Financiële effecten van een verkoopstop

Wanneer een corporatie een woning niet verkoopt heeft dit de volgende financiële gevolgen:

1. Een corporatie mist verkoopinkomsten

De (netto) verkoopinkomsten worden bepaald door de leegwaarde van een woning (‘voor welk bedrag staat de woning op Funda?’), de verkoopkosten (die bestaan uit de makelaarskosten, en eventueel kosten om uitgeleefde woningen schoon, heel en veilig te maken) en in Utrecht speelt nog de meerwaarde-afdracht: bij woningen van corporaties die staan op grond die in erfpacht uitgegeven is dragen corporaties een deel van de waardevermindering van de grond af aan de gemeente.

2. Een corporatie leent meer

Onder de aanname dat het overige beleid van de corporatie gelijk blijft moet een corporatie meer lenen om de wegvallende verkoopinkomsten te compenseren. Dit heeft een verslechtering van de financiële positie en extra rentelasten tot gevolg.

3. De operationele kasstroom daalt

Wanneer een woning in eigendom van de corporatie blijft, dan kan de corporatie de woning opnieuw verhuren en dat leidt tot huurinkomsten. Daar staat tegenover dat een corporatie ook onderhoudskosten betaalt, en mogelijk mutatie-onderhoud om de woning schoon, heel en veilig te maken.

Daarnaast betaalt een corporatie meer rentelasten omdat de wegvallende verkoopinkomsten gecompenseerd moeten worden door extra te lenen.

De operationele kasstroom verandert. Afhankelijk van de verhouding tussen de netto-huurinkomsten en de rentekosten zal deze stijgen of dalen. Op het moment van schrijven zijn de rentekosten over het

algemeen hoger dan de netto huurinkomsten. Een verkoopstop leidt daardoor tot een daling van de operationele kasstroom.

4. Het eigen vermogen is lager

Wanneer een woningcorporatie een woning niet verkoopt blijft deze op de balans staan tegen de marktwaarde (in verhuurde staat)⁶. In de financiële kengetallen die de financiële ruimte van corporaties bepalen telt de beleidswaarde van de woningen mee. Zowel de marktwaarde als de beleidswaarde is lager dan de leegwaarde. Een verkoop zou hebben geleid tot winst, omdat de leegwaarde hoger is dan de marktwaarde of beleidswaarde. Deze winst valt de corporatie niet toe bij een verkoopstop en daardoor daalt het eigen vermogen.

5. De investeringsopgave in het bestaande bezit *kan* stijgen

Corporaties moeten tot en met 2028 alle E, F en G-labels verbeteren naar tenminste een D-label. Daarnaast moeten vóór 2050 alle woningen CO₂-neutraal worden. Wanneer een woning nog niet voldoet aan deze eisen, dan is er nog een toekomstige investeringsopgave. Verkoop van een woning kan die investeringsopgave weghalen bij de corporatie.

6. De investeringsopgave in de nieuwbouw *kan* dalen

Afhankelijk van de wijze waarop de volkshuisvestelijke doelstellingen van een corporatie zijn bepaald, kan een verkoopstop er ook toe leiden dat de nieuwbouwdoelelstelling wordt verlaagd. Immers, door een verkoopstop blijft de corporatievoorraad groter. Of de nieuwbouwdoelelstelling aangepast kan worden hangt onder andere af van opvattingen over de omvang van de voorraad, maar daarin kan onder andere ook gekeken worden naar verversing in de portefeuille, gewenste locatie van woningen en het type bezit dat een corporatie wenst te exploiteren.

7. De investeringsruimte daalt

Als gevolg van de extra leningen, de lagere operationele kasstroom en het lagere vermogen daalt de investeringsruimte. Door niet te verkopen kan een corporatie minder investeren.

4.3. De grondslag voor compensatie

Verkoop leidt tot een afname van de investeringsruimte. Deze afname kan deels of volledig worden gecompenseerd. In het kader van dit onderzoek hebben wij op verzoek van gemeente en STUW vijf grondslagen geïdentificeerd om de compensatie voor de beleidskeuze 'Stop de Verkoop' te berekenen. Mogelijk zijn er meer grondslagen of combinaties van grondslagen maar er is niet verder gekeken dan de vijf hieronder genoemde mogelijkheden.

1. Mogelijk maken van de woondeal U10 / NPA

Deze manier van compensatie voorziet in een compensatie die als doel heeft om corporaties in staat te stellen de doelen uit de Woondeal U10 / NPA te halen.

Gemeente en corporaties hebben gezamenlijk getekend voor de Woondeal U10, die voortvloeit uit de NPA. Door een verkoopstop kunnen doelstellingen in de woondeal uit het zicht raken omdat een verkoopstop een beslag legt op de financiële middelen van corporaties.

2. Duurzaam prestatie-model in stand houden

Deze manier van compensatie voorziet in een compensatie die zo is vormgegeven dat corporaties in staat zijn om investeringen in bestaand bezit te betalen zonder daarvoor leningen aan te trekken. Door een verkoopstop kan het zo zijn dat een corporatie niet meer in staat is om alle investeringen in het bestaande bezit uit eigen middelen te financieren. Het tekort kan worden gecompenseerd.

3. Gederfd verkoopresultaat compenseren

Deze manier van compensatie voorziet in een compensatie die het gederfd verkoopresultaat compenseert. Het verkoopresultaat is het verschil tussen de netto-verkoopopbrengst en de

⁶ Op dit moment is een wijziging van het BTIV in consultatie die er (mede) toe zal leiden dat de marktwaarde in de jaarrekening van plaats wisselt met de beleidswaarde. De beleidswaarde zou dan de actuele waarde van de corporatiewoningen weergeven. Zie <https://www.internetconsultatie.nl/btiv/b1>

marktwaarde.

Door het resultaat dat een corporatie mist te compenseren blijft het eigen vermogen onveranderd.

4. Extra rente compenseren

Deze manier van compensatie voorziet in een compensatie voor de rentelasten die het gevolg zijn van de lening die nodig is om de verkoopopbrengst te compenseren.

Door de rente te compenseren die een corporatie betaalt verslechtert de operationele kasstroom minder dan in de situatie dat de corporatie de rente betaalt.

5. Verschil in investeringsruimte compenseren

Deze manier van compensatie voorziet erin dat de investeringsruimte van de corporatie niet wordt aangetast door de verkoopstop.

4.4. Enkele beoordelingsaspecten van economische grondslagen

Het is aan de gemeente en STUW om te komen tot een vergelijk over de manier waarop corporaties gecompenseerd zullen worden voor de verkoopstop. Ortec Finance heeft een aantal gezichtspunten geformuleerd die gebruikt kunnen worden bij de keuze voor de manier van compensatie.

De gezichtspunten die wij hebben geïdentificeerd zijn ingegeven door financiële en praktische oogpunten. De lijst met gezichtspunten had niet tot doel om uitputtend te zijn: er zijn meer gezichtspunten die ook van belang zijn. Zo hebben wij bijvoorbeeld niet gekeken naar juridische gezichtspunten, dat ligt buiten onze deskundigheid.

De volgende drie gezichtspunten zijn aangedragen voor de beoordeling van verschillende manieren van compensatie voor de beleidskeuze 'Stop de Verkoop':

1. Kan de compensatie objectief worden vastgesteld?

Het eerste criterium gaat over de objectiviteit van de vaststelling van de hoogte van de compensatie.

Het is belangrijk dat een objectieve grondslag kan worden vastgesteld wat het effect is van een verkoopstop om zo de compensatie te berekenen. Daar hoort bij dat de grondslag niet gevoelig is voor het beleid van de corporatie.

2. Houdt de compensatie rekening met het tijdelijke karakter van een verkoopstop?

Een verkoopstop heeft een tijdelijk karakter. Immers, een woning die vandaag niet verkocht wordt kan morgen alsnog verkocht worden. Door een verkoopstop ontstaat c.p. een extra financieringsbehoefte maar die is tijdelijk omdat dit gat later weer door verkoop gedekt kan worden.

3. Blijft de investeringsruimte gelijk door de compensatie?

Gemeente en corporaties hebben allebei hun handtekening gezet onder de Woondeal U10, een afspraak die van corporaties grote investeringen vraagt. Een belangrijk aspect is het effect van compensatie op de investeringscapaciteit: blijft deze in stand?

4.5. Beoordeling van verschillende grondslagen voor compensatie

In de paragrafen hierboven zijn verschillende grondslagen benoemd die gehanteerd kunnen worden voor de berekening van de compensatie voor de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'. Daarnaast is een aantal gezichtspunten genoemd om deze grondslagen te beoordelen. In deze paragraaf komen grondslagen en gezichtspunten voor de beoordeling bij elkaar. In onderstaande tabel is een eerste oordeel gegeven over de verschillende grondslagen voor compensatie.

Beoordeling grondslagen voor compensatie				
		Objectief	Tijdelijk karakter	Gelijke investeringsruimte
1	Woondeal/NPA mogelijk maken	Nee Het hangt af van welke bijdrage een corporatie levert. De haalbaarheid van WD/NPA hangt ook af van andere beleidskeuzes.	Ja Compensatie werkt tijdelijke tekorten weg	Nee , T/m 2030 is er voldoende ruimte maar als een corporatie al voldoende ruimte had is er geen compensatie.
2	Duurzaam prestatiemodel in stand houden	Nee Het hangt erg af van de huidige staat van het bezit. Daarnaast geeft het de corporatie een extra incentive om onderhoud naar voren te trekken.	Ja Hiermee worden jaarlijkse tekorten in de exploitatie gecompenseerd.	Nee De investeringsruimte neemt af, omdat het uitgangspunt niet is om alle gederfde inkomsten te compenseren.
3	Gederfd resultaat compenseren	Ja De corporatie heeft hier geen invloed op. De marktwaarde en verkoopopbrengst zijn bekend.	Nee Compensatie van het resultaat beschouwt een verkoopstop als permanent, terwijl dat niet zo is.	Nee Het resultaat compenseren leidt tot een daling, door het verschil tussen markt- en beleidswaarde.
4	Extra rente compenseren	Ja De corporatie heeft hier geen invloed op. Dit hangt enkel af van een rentestand en de verkoopopbrengst	Ja Alleen de rente wordt gecompenseerd. Wanneer woningen alsnog worden verkocht kan compensatie ophouden.	Nee Alleen de rente wordt gecompenseerd. De ICR daalt alsnog.
5	Verskil in investeringsruimte	Ja Het effect van verkoop op de investeringsruimte is objectief vast te stellen. Hoewel de omvang van de investeringsruimte jaarlijks verandert, is het effect van een verkoopstop naar verwachting stabiel.	Nee Compensatie van de investeringsruimte beschouwt een verkoopstop als permanent, terwijl dat niet zo is.	Ja Dat is het doel

Tabel 1: beoordeling grondslagen voor compensatie

5. Uitgangspunten van de financiële analyse

Voor de analyse is gebruik gemaakt van een aantal datasets en uitgangspunten. Deze worden in dit hoofdstuk besproken. In paragraaf 5.1 wordt ingegaan op de gebruikte gegevens van corporaties. In paragraaf 5.2 komen de andere gegevens die zijn gebruikt aan bod. Het normenkader dat de basis vormt voor de berekening van de financiële ruimte wordt in paragraaf 5.3 besproken. Tot slot wordt in paragraaf 5.4 uiteengezet welke economische uitgangspunten gehanteerd zijn.

5.1. Gebruikte gegevens van corporaties

Voor deze analyse is gebruik gemaakt van dPi 2023. Dit is de jaarlijkse prognose-informatie die door corporaties aan SBR-wonen moet worden aangeleverd. Het is een gestandaardiseerde vorm van de meerjarenbegroting die corporaties maken. In deze meerjarenbegroting doet een corporatie uitspraak over alle voorgenomen activiteiten. Dit type analyses wordt doorgaans gedaan op basis van de dPi.

Corporaties hebben aan ons de oorspronkelijke dataset van de dPi 2023 ter beschikking gesteld voor het maken van deze analyse. Daarmee kan een slag dieper worden gegaan dan gekund zou hebben op basis van de gegevens die aan SBR-wonen verstrekt zijn.

In deze dataset is het beleid van de corporatie op woningniveau opgegeven. Dat betekent dat onderscheid gemaakt kan worden tussen activiteiten binnen de gemeente Utrecht en activiteiten daarbuiten.

Het beleid dat corporaties inrichten gaat onder andere om huurbeleid, kasstromen (voor bijvoorbeeld onderhoud) en (des)investeringsbeleid: nieuwbouw, verkoop, sloop en verduurzaming/renovaties. Ook de leningen zijn zeer precies weergegeven. Met deze dataset is het mogelijk om een precies beeld te geven van de projecten die corporaties verwachten op te leveren, de financiële gevolgen van de beleidskeuze 'Stop de Verkoop' en de financiële ruimte die resteert. In deze dataset is ook de impact van macro-economische tegenwind doorgerekend.

Bij het maken van de dPi was het niet nodig om onderscheid te maken tussen verkoop van exoten, aangebroken complexen en reguliere verkopen. Deze informatie is daarom niet beschikbaar en er is niet voor gekozen om dit onderscheid tussen verschillende verkoopvormen later toe te voegen.

5.2. Andere gebruikte gegevens

Naast de gegevens die van corporaties afkomstig zijn van corporaties zijn er nog gegevens gebruikt die afkomstig zijn van de gemeente (woondeal U10) en van ABF Research.

ABF heeft de opgave voor corporaties binnen de gemeente Utrecht aangeleverd zoals die in de NPA is opgenomen: deze opgave betreft alle activiteiten van de corporatie en is in de NPA opgedeeld in de volgende categorieën:

- Nieuwbouw
- Flexwonen
- Sloop-nieuwbouw
- Verkoop

Voor de opgaven in het bestaande bezit is in de NPA gekeken naar verduurzaming (waaronder het verbeteren van E, F, en G-labels naar minimaal D), renovatie en woningaanpassing voor ouderenbewoning. Investerings in het bestaande bezit waren geen onderdeel van de vraagstelling van de gemeente en STUW en zijn niet in de analyse meegenomen.

Vanuit de gemeente is aangeleverd wat de doelstellingen zijn uit de Woondeal U10. Deze doelstelling is niet nader gespecificeerd naar dezelfde categorieën als in de NPA, maar bestaat alleen uit de groeiopgave.

5.3. Normenkader financiële ruimte corporaties

De grenzen van de financiële ruimte van corporaties worden bepaald door het gezamenlijk beoordelingskader Aw/WSW.⁷ Het maximale schuldvolume is niet opgenomen in het beoordelingskader maar is wel een officiële harde grens van WSW.⁸ Het WSW maakt voor de financiële beoordeling van corporaties gebruik van financial risks en business risks. Financial risks worden gemeten met een aantal kengetallen die zijn weergegeven in Tabel 2. In dit onderzoek wordt geen gebruik gemaakt van de business risks voor de bepaling van de financiële ruimte. Dat betekent dat geen rekening wordt gehouden met niet-financiële beperkingen bij de bepaling van de maximale investeringsruimte.

Overzicht financial risks WSW					
Naam	Meet	Teller	Noemer	Minimum of maximum	Grens DAEB
ICR	Gezondheid van operationele kasstroom	Exploitatie-opbrengst	Netto rentelasten	Minimum	1,4
LTV	Of leningen terugbetaald kunnen worden uit de exploitatieopbrengst	Netto leningspositie	Beleidswaarde	Maximum	85%
Solvabiliteit	Is er voldoende eigen vermogen om schokken te kunnen opvangen?	Eigen vermogen (beleidswaarde)	Balanstotaal (beleidswaarde)	Minimum	15%
Dekkingsratio *	Is de marktwaarde van het bezit voldoende om alle leningen in één keer af te lossen en derivaten af te kopen	Marktwaarde leningen + derivaten	Marktwaarde vastgoed	Minimum	70%
Onderpandsratio*	Is de marktwaarde van het bezit dat aan WSW in onderpand gegeven is hoog genoeg om de geborgde leningen in één keer af te lossen.	Marktwaarde geborgde leningen	Marktwaarde vastgoed dat bij WSW in onderpand gegeven is.	Minimum	70%
Schuld-volume	Zorgt één corporatie niet voor te veel risico in het borgingsstelsel?	Geborgd schuldrestant inclusief variabele hoofdsomleningen		Maximum	3,5 mld.

* In de bepaling van de investeringsruimte wordt in de prognose geen rekening gehouden met dekkingsratio en onderpandsratio. Van de marktwaarde van de leningen wordt geen prognose gemaakt. Dit is consistent met andere vergelijkbare onderzoeken zoals bijv. de NPA-doorrekening.

Tabel 2: Kengetallen financial risks WSW

In de praktijk zijn niet alle kengetallen even restrictief. In de praktijk zijn de LTV of de ICR beperkend wanneer corporaties in de DAEB-tak meer willen investeren. Een aantal corporaties wordt ook beperkt door het maximaal schuldvolume.

5.4. Economische uitgangspunten

Voor de prognose van de kasstromen die plaatsvinden in deze analyse wordt gebruik gemaakt van de leidraad economische parameters dPi 2023.⁹ Deze zijn weergegeven in Tabel 3.

Economische verwachting								
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Prijsinflatie	4,70%	3,10%	2,90%	2,20%	1,80%	1,60%	1,80%	1,80%
Looninflatie	5,60%	4,80%	3,70%	2,70%	2,50%	2,30%	2,30%	2,30%
Bouwkostenstijging		3,00%	2,50%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%
Rente DAEB	3,45%	2,95%	2,75%	2,65%	2,55%	2,55%	2,60%	2,65%
Rente niet-DAEB (ongeborgd)		3,70%	3,50%	3,40%	3,30%	3,30%	3,35%	3,40%

Tabel 3: Economische verwachting Aw Leidraad dPi 2023

⁷ <https://www.wsw.nl/corporaties/gezamenlijk-beoordelingskader#/>

⁸ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/blg-1102822.pdf>

⁹ <https://www.ilent.nl/documenten/leefomgeving-en-wonen/autoriteit-woningcorporaties/publicaties-cijfers-en-wetgeving/publicaties/leidraad-economische-parameters-dpi-2023>

Voor de berekening van de beleidswaarde van de extra investeringen wordt de economie uit het Handboek Marktwaardering 2022 gebruikt.¹⁰

5.5. Aannames voor de berekening van de investeringsruimte

Voor de extra investeringsruimte wordt gekeken naar de extra leningen die een corporatie kan aantrekken, wanneer al het geleende geld wordt besteed aan nieuwbouw. Dat laatste is van belang: de ruimte die er is om te lenen hangt mede af van de investeringen die met de lening worden bekostigd.

In de berekening is ervan uitgegaan dat een gemiddelde NPA-woning wordt neergezet (kosten € 260.000) met een huur onder de eerste aftoppingsgrens (€ 645 per maand). Deze woning wordt gerealiseerd in 2030. De onrendabele top (het aanvangsverlies) op beleidswaarde is dan 74% en het netto aanvangsrendement (na belastingen) is 0,9%. De renteverwachting in 2030 waarmee is gerekend is 3,2%. Dat betekent dat het rendement 2,3% lager is dan de rente.

¹⁰ Fakton (2023), *Handboek modelmatig waarderen marktwaarde*, Rotterdam: Fakton

6. Resultaten – Utrecht

In dit hoofdstuk zijn de resultaten opgenomen van de analyse. In paragraaf 6.1 worden de plannen van de corporaties besproken. Vervolgens worden in paragraaf 6.2 de financiële gevolgen voor corporaties van de beleidskeuze ‘Stop de Verkoop’ besproken. In paragraaf 6.3 wordt de vraag beantwoord of er nog voldoende investeringsruimte beschikbaar is om de plannen vanuit de Woondeal te kunnen realiseren.

6.1. De plannen van corporaties

Om de plannen van de corporaties te analyseren, is de opgave vergeleken met de aantallen die in de NPA en de Woondeal zijn opgenomen. Tevens is gekeken naar de status van de ingerekende plannen. Is er al een definitief besluit genomen vanuit de RvC of zijn de plannen nog onzeker.

Naast de aantallen is ook gekeken naar de financiële huishouding van de corporaties en in hoeverre de corporaties hun financiële middelen inzetten om de opgave te kunnen realiseren.

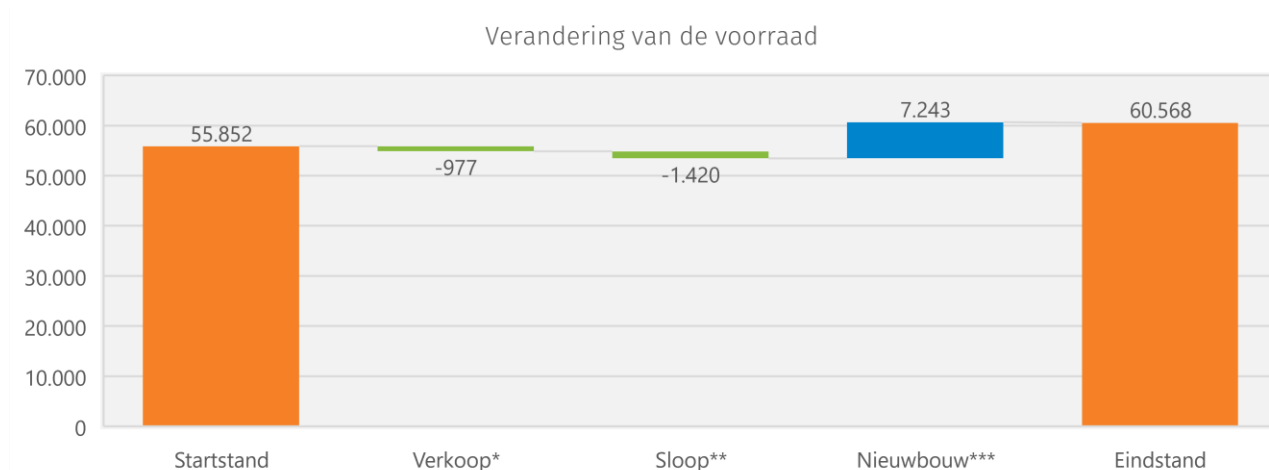
6.1.1. Opgave dPi, NPA en Woondeal

De opgave voor de gemeente Utrecht in de NPA bedraagt 12.893 nieuwbouwwoningen. In dit aantal zijn ook flexwonen en (onzelfstandige) studenteneenheden meegenomen. Naast nieuwbouw is er in de NPA een sloopopgave van 2.301 woningen opgenomen en 3.563 woningen verkoop. Dit komt neer op een groei van de voorraad van 7.029 woningen in de periode tot en met 2030.

In de Woondeal is een nieuwbouwopgave van 12.208 woningen opgenomen.

In de dPi van de vijf corporaties worden deze aantallen niet gehaald. In de dPi van de corporaties binnen de gemeente Utrecht, dit betreft alleen het aandeel binnen de gemeente, is een nieuwbouwopgave van 7.243 woningen opgenomen. Daarnaast staan er 1.420 woningen gelabeld voor sloop en 977 eenheden worden er naar verwachting verkocht in de periode 2024 tot en met 2030. Dit komt neer op een groei van de voorraad van 4.846 woningen. Deze groei blijft daarmee achter op de groei van de voorraad die in de NPA is opgenomen. Niet alle corporaties hebben verkoop ingerekend in de dPi.

In de in figuur 1 genoemde startstand en de eindstand zijn ook de aantallen van SSH opgenomen, maar deze aantallen van SSH zijn niet uitgesplitst naar aantallen verkoop, sloop en nieuwbouw binnen de gemeente Utrecht en deze aantallen zijn ook niet opgenomen in de groei zoals zichtbaar in figuur 3.

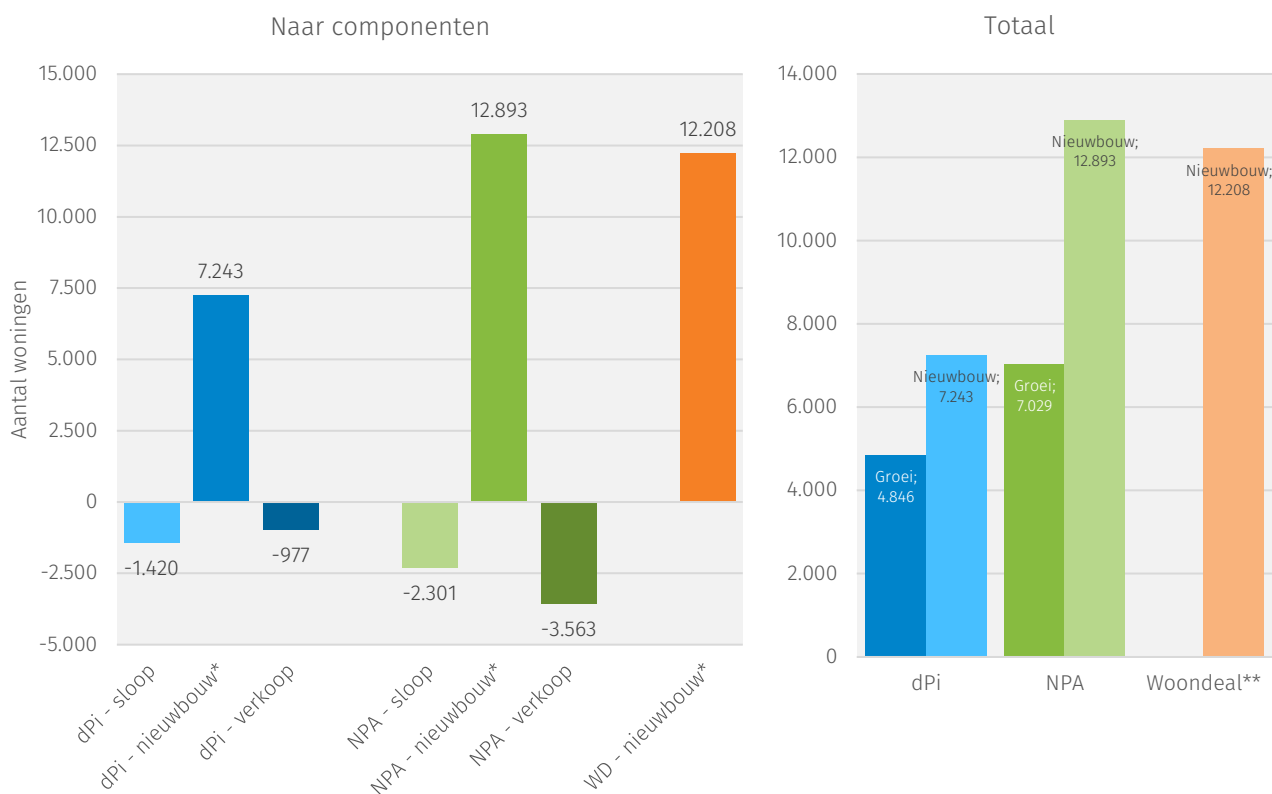


Figuur 1: Verandering van de voorraad dPi voor alle corporaties in periode 2024-2030¹¹

¹¹ * Betreft verkopen en herclassificaties van DAEB naar niet-DAEB

** Betreft aantallen sloop en enkele eenheden einde levensduur

*** Betreft aantallen nieuwbouw huur, aankoop, terug in de verhuur VoV eenheden en herclassificaties van niet-DAEB naar DAEB



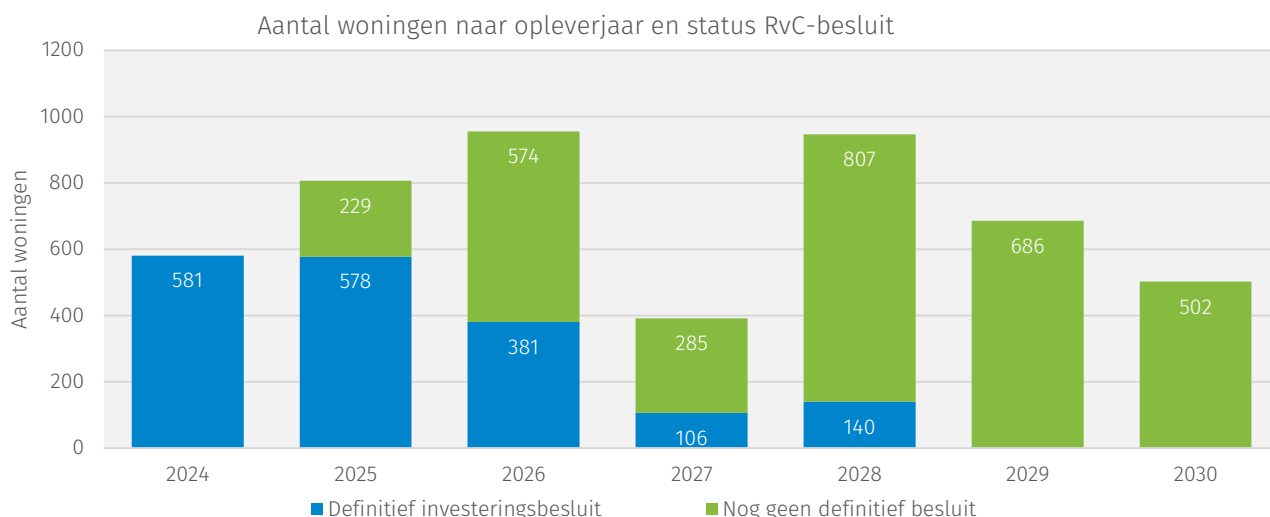
Figuur 2: Groei voorraad en nieuwbouw aantallen in dPi, NPA en Woondeal in periode 2024-2030¹²

Het feit dat met de *huidige* plannen nog niet wordt voldaan Aan de doelen uit de woondeal en de NPA hoeft geen probleem te zijn. Niet iedere corporatie stelt de begroting op op basis van dezelfde uitgangspunten. Een deel van de corporaties neemt 'zachte plannen' op, andere corporaties doen dit niet. Dat maakt dat de afspraken uit eindelijk alsnog haalbaar kunnen zijn.

6.1.2. Welke plannen zijn hard?

Omdat niet alle corporaties hun begroting opstellen op basis van dezelfde uitgangspunten, kan het zo zijn dat een deel van de plannen hard is en een deel van de plannen nog niet. De hardheid van de plannen kan aan de hand van verschillende criteria worden bepaald. Onderstaande grafiek is bepaald op basis van de definitieve goedkeuring van de RvC van een corporatie. Dat geeft het bestuur mandaat om over te gaan tot het sluiten van aanneemovereenkomsten. Corporaties hebben voor elk van de projecten in dPi aangegeven of er definitieve goedkeuring van de RvC was. In de periode 2024 tot en met 2030 is tweederde deel van de plannen nog niet hard. In paragraaf 6.2 wordt getoond welk aantal nieuwbouwwoningen nog gerealiseerd kan worden in het geval van een verkoopstop.

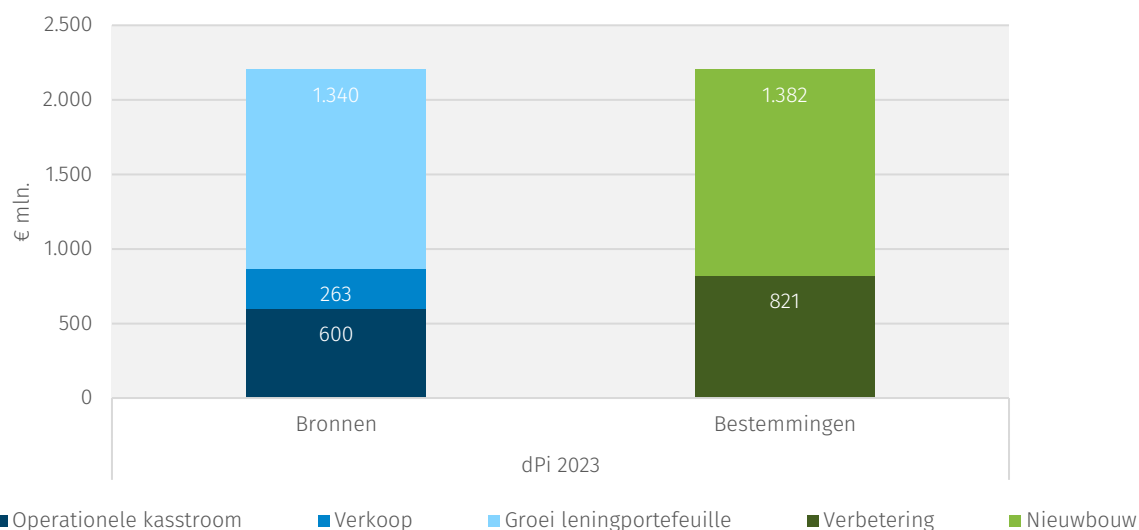
¹² ** geen groeiopgave beschikbaar



Figuur 3: Aantal nieuwbouwwoningen in periode 2024-2030 met definitief investeringsbesluit

6.1.3. Financiële huishouding van de corporaties

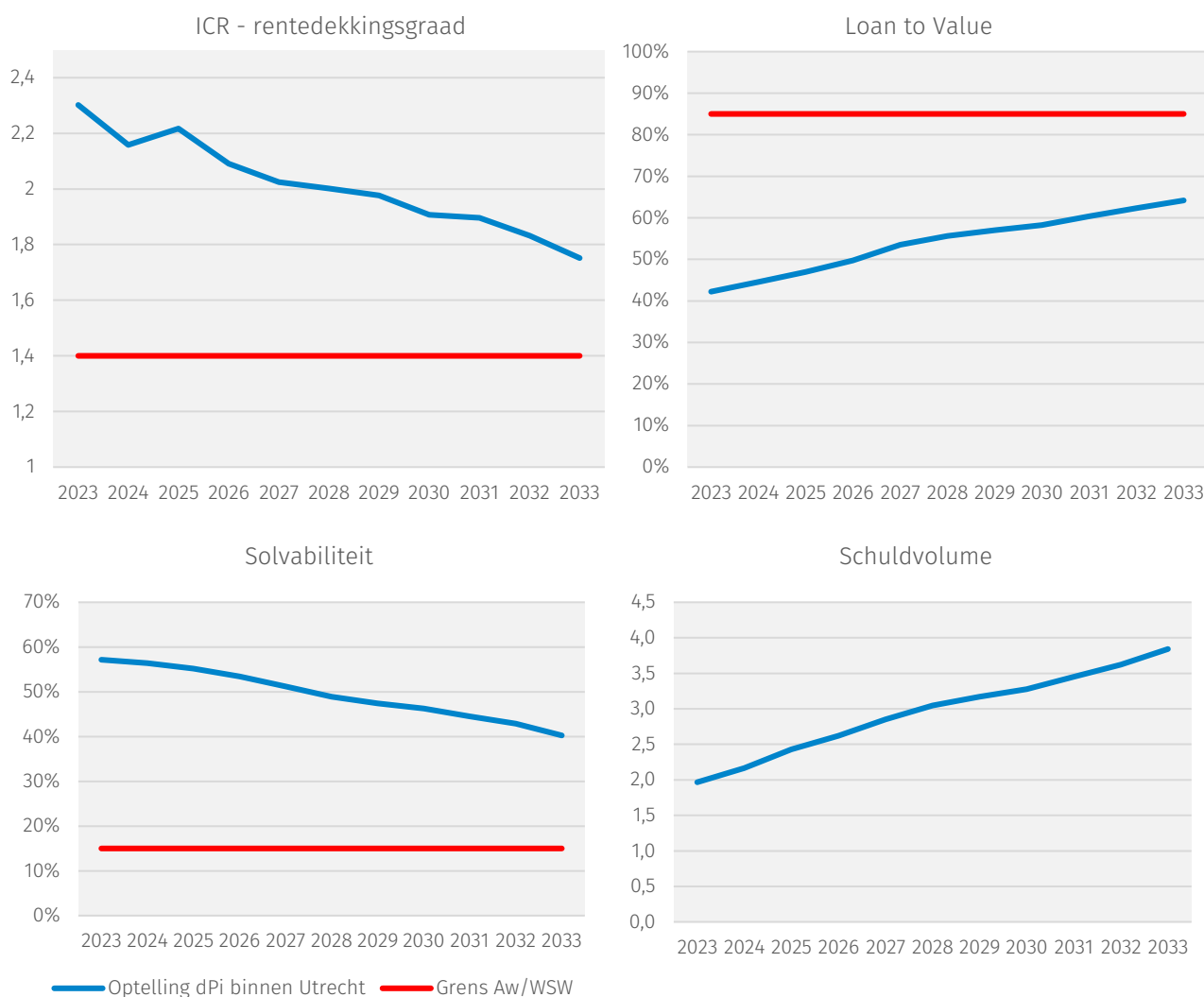
In de dPi wordt in de TI DAEB 2.203 miljoen euro geïnvesteerd, 821 miljoen wordt besteed aan renovaties en verduurzaming ('verbetering') en 1.382 miljoen aan nieuwbouw en vernieuwing van het bezit. De investeringskosten worden voor een groot deel (1.340 miljoen euro) betaald vanuit leningen. 263 miljoen euro komt vanuit verkoopopbrengsten en 600 miljoen euro wordt betaald vanuit de operationele kasstroom. Deze bedragen voor de totale Utrechtse corporatie zijn een optelling van de individuele resultaten.



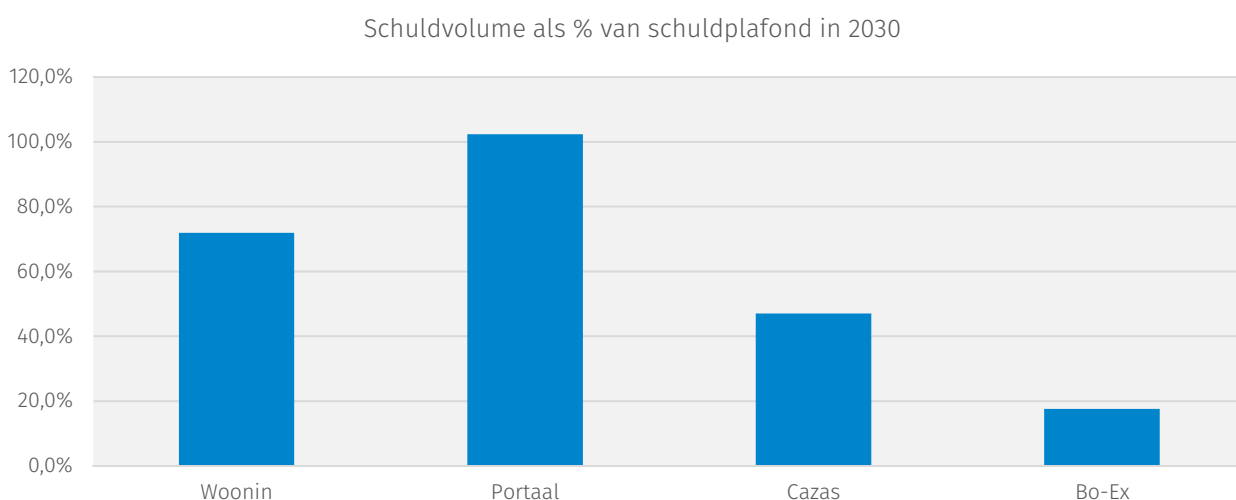
Figuur 4: Bronnen en bestemmingen

De huidige plannen van de corporaties resulteren in een dalende ICR en een stijgende LTV. De ICR is in 2024 2,3 en daalt in 2033 naar 1,8. De LTV stijgt van 42% in 2023 naar 64% in 2033. De solvabiliteit laat een soortgelijke ontwikkeling zien als de LTV. Naast de ICR, LTV en solvabiliteit is ook gekeken naar het schuldvolume van de corporaties en hoe dit schuldvolume zich verhoudt tot het maximale schuldvolume. Dit schuldvolume voor corporaties bedraagt 3,5 miljard euro. In de analyse is in deze grens rekening gehouden met corporaties die ook bezit hebben buiten de gemeente Utrecht: in dat geval is het bedrag van 3,5 miljard toegedeeld aan het deel van de corporatie binnen Utrecht op basis van het percentage woningen in Utrecht. De investeringscapaciteit wordt gemeten in 2030 (de horizon van de Woondeal en NPA) dus het percentage van het schuldvolume dat een corporatie benut wordt ook in 2030 gemeten.

Het leningvolume stijgt van 2,0 miljard euro in 2023 naar 3,8 miljard euro in 2033. Enkele corporaties worden beperkt door het maximaal schuldvolume. Kortom waar de ICR, LTV en solvabiliteit op totaalniveau nog ruimte laten zien, is deze financiële ruimte er niet altijd op corporatieniveau, zie figuur 6.



Figuur 5: ICR, LTV, solvabiliteit en schuldvolume dPi



Figuur 6: Schuldvolume in % van het (toegerekende) maximum van 3,5 mld., per corporatie

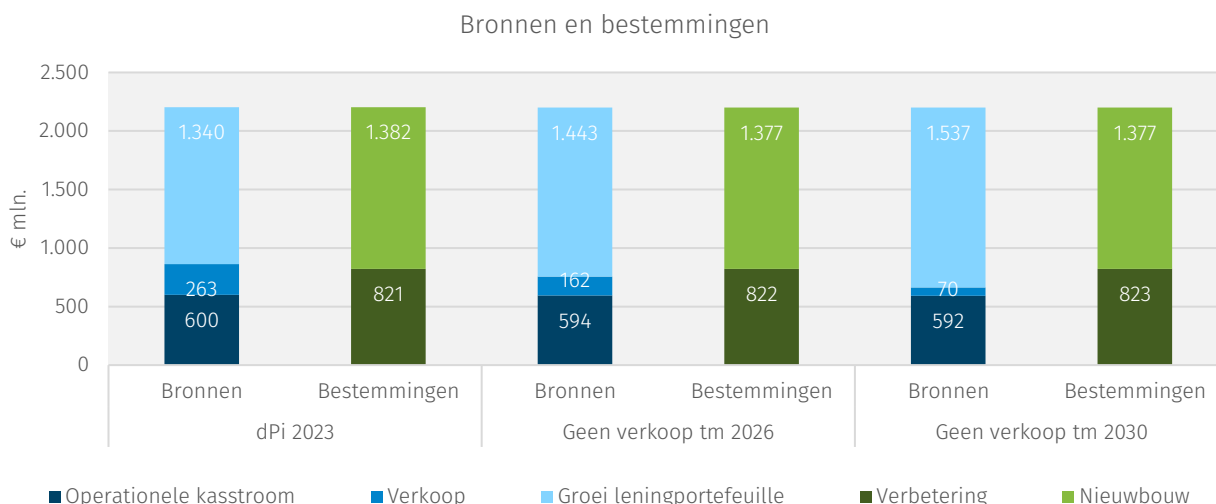
6.1.4. Investeringsruimte

De totale beschikbare investeringsruimte wordt bepaald door het minimum van de extra beschikbare investeringsruimte per kengetal in 2030. De extra bestedingsruimte wordt uitgedrukt als het extra bedrag dat geleend kan worden totdat één van de ratio's de gestelde norm raakt wanneer aangenomen wordt dat dit bedrag aan nieuwbouw wordt besteed. Naast de externe normen die zijn gedefinieerd in het beoordelingskader kan een corporatie ook een interne norm hanteren om een bepaalde veiligheidsmarge in te bouwen. De interne normen zijn in deze analyse niet meegenomen.

De extra investeringsruimte in Utrecht, op basis van de dPi, bedraagt 858 miljoen euro. Of er investeringsruimte beschikbaar is, verschilt per corporatie en voor enkele corporaties is de LTV de meest knellende restrictie en voor enkele corporaties het schuldvolume. In het bedrag van 858 miljoen euro is een eventuele extra investeringsruimte van SSH niet meegenomen.

6.2. Wat zijn de financiële gevolgen voor corporaties van de beleidskeuze 'Stop de Verkoop'?

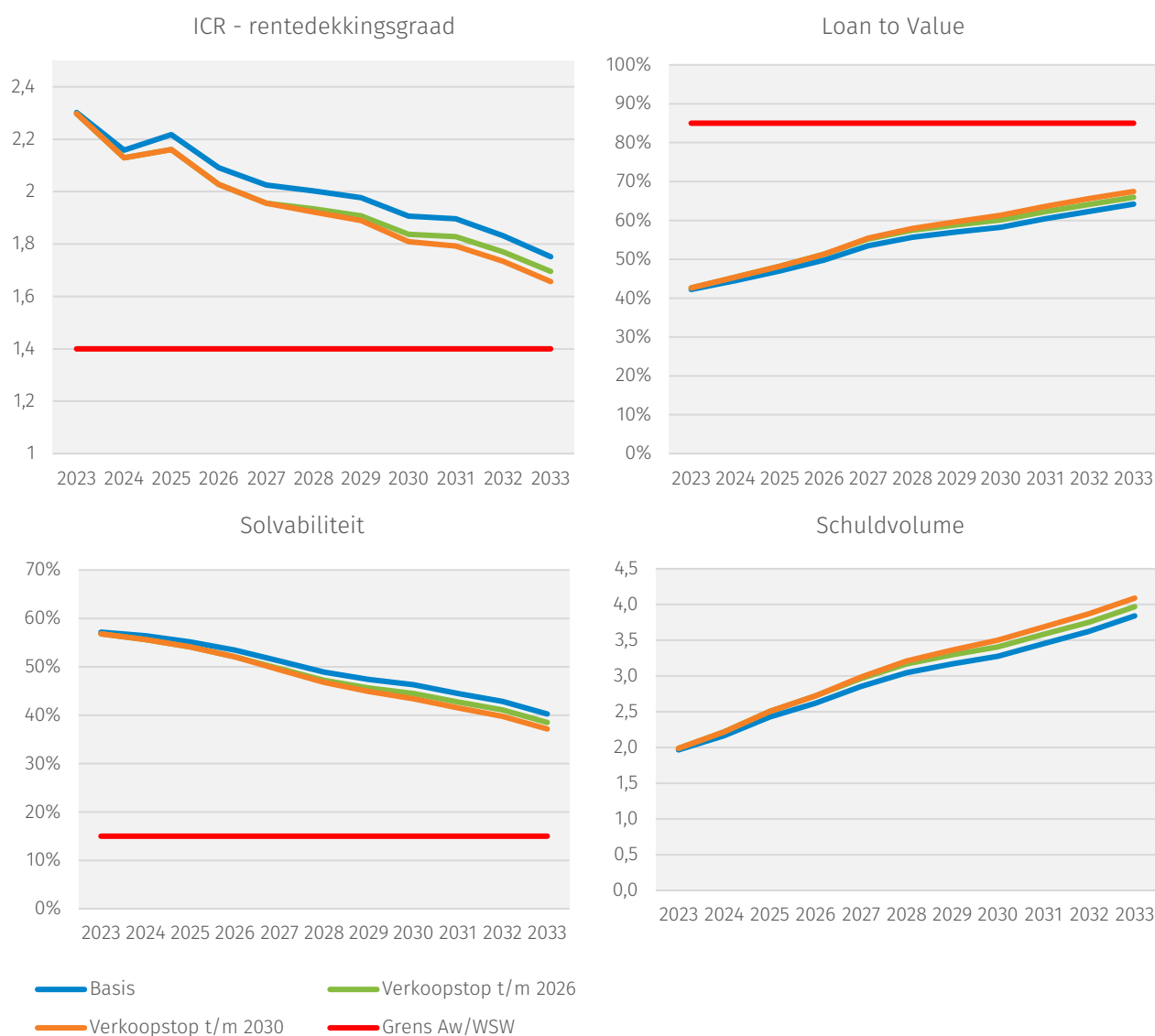
In het geval van een verkoopstop vallen verkoopopbrengsten weg. Dit resulteert in een groei van de leningportefeuille van 1.340 miljoen euro naar 1.443 miljoen euro bij een verkoopstop tot en met 2026 en naar 1.537 miljoen euro bij een verkoopstop tot en met 2030.



Figuur 7: Bronnen en bestemmingen dPi en varianten verkoopstop¹³

De ICR daalt in 2033 van 1,8 naar 1,7 in het geval van een verkoopstop (tot en met 2026 en tot en met 2030). De LTV laat een stijging zien van 64% in 2033 naar 66% bij een verkoopstop tot en met 2026 en 67% bij een verkoopstop tot en met 2030. Ondanks dat de ICR en LTV op totaalniveau niet de grens bereiken, kan dit op corporatieniveau wel het geval zijn. Zie hiervoor hoofdstuk 9 met de individuele resultaten. Daarnaast geldt dat bij een verkoopstop het schuldvolume nog meer gaat knellen, zie figuur 10.

¹³ In variant met verkoopstop tot en met 2030 is nog 70 miljoen euro zichtbaar als verkoopontvangst. Dit betreft het netto verkoopresultaat als gevolg van herclassificaties niet-DAEB.

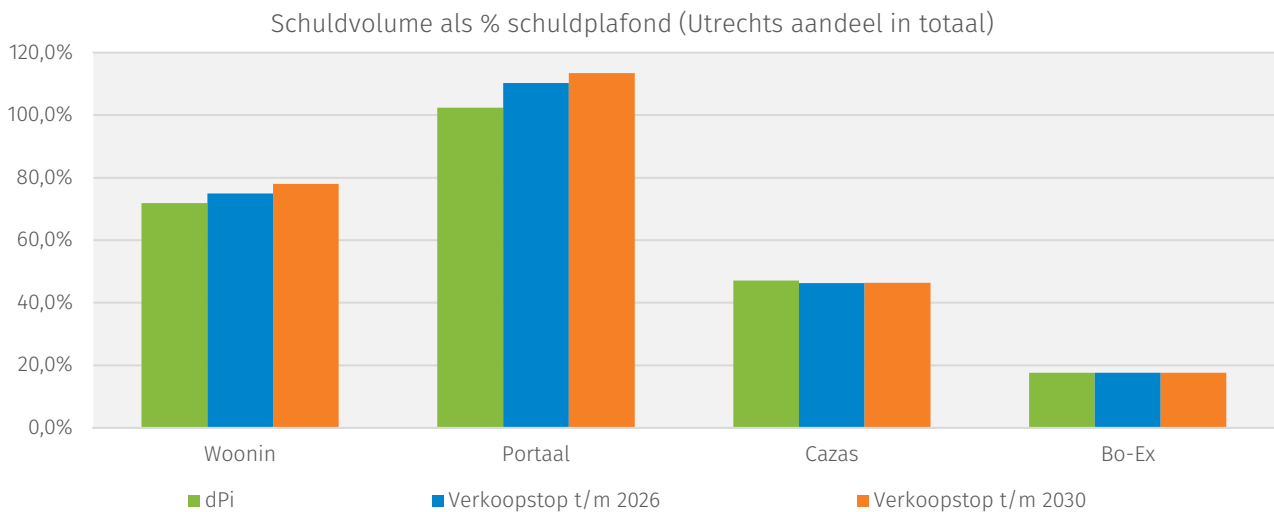


Figuur 8: ICR, LTV en schuldvolume dPi en varianten verkoopstop

Het schuldvolume per corporatie laat een grote verscheidenheid zien. Hier wordt gekeken naar welk deel van het maximale schuldvolume van WSW van € 3,5 mld. wordt gebruikt in de begroting. Wanneer een corporatie in meerdere gemeenten actief is wordt de 3,5 mld. verdeeld over gemeenten op basis van het aantal woningen.

Eén corporatie heeft weinig ruimte tot het schuldplafond (Woonin) en twee corporaties hebben nog meer ruimte (Bo-Ex en Cazas). Portaal heeft een begroting ingeleverd waarbij net iets meer dan het volledige schuldplafond wordt gebruikt dat aan Utrecht kan worden toegerekend.¹⁴ Een verkoopstop betekent dat de corporatie hier overheen gaat. Het Utrechtse deel van de corporatie legt dan een extra beslag op de bestedingsruimte van de rest van de corporatie.

¹⁴ Corporaties kunnen zelfstandig de keuze maken over de wijze waarop ze hun beschikbare middelen verdelen over gemeentes waarin zij actief zijn.

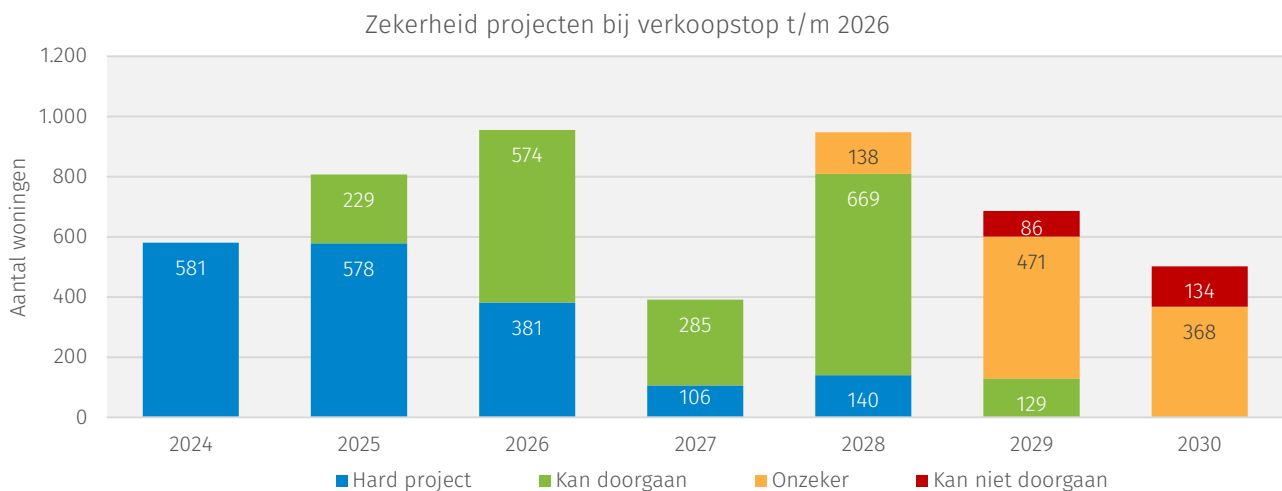


Figuur 9: Schuldvolume als % van schuldplafond bij varianten met verkoopstop

6.2.1. Welke zachte plannen kunnen nog doorgaan?

Een verkoopstop resulteert erin dat corporaties meer gaan lenen. Hierdoor neemt de financiële ruimte af en worden projecten richting 2030 onzeker of kunnen niet doorgaan. In deze weergave van de zekerheid van projecten is rekening gehouden met een remweg¹⁵ voor de ICR, LTV en het schuldvolume. In de praktijk stellen corporaties project uit wanneer de harde grenzen van Aw en WSW naderen, zie hiervoor ook hoofdstuk 8.

Doordat een verkoopstop een extra beslag legt op de financiële ruimte is het mogelijk dat een deel van corporaties zal besluiten dat sommige projecten niet meer kunnen worden uitgevoerd voor 2030, de looptijd van de woondeal en de NPA.



Figuur 10: Zekerheid projecten verkoopstop tot en met 2026

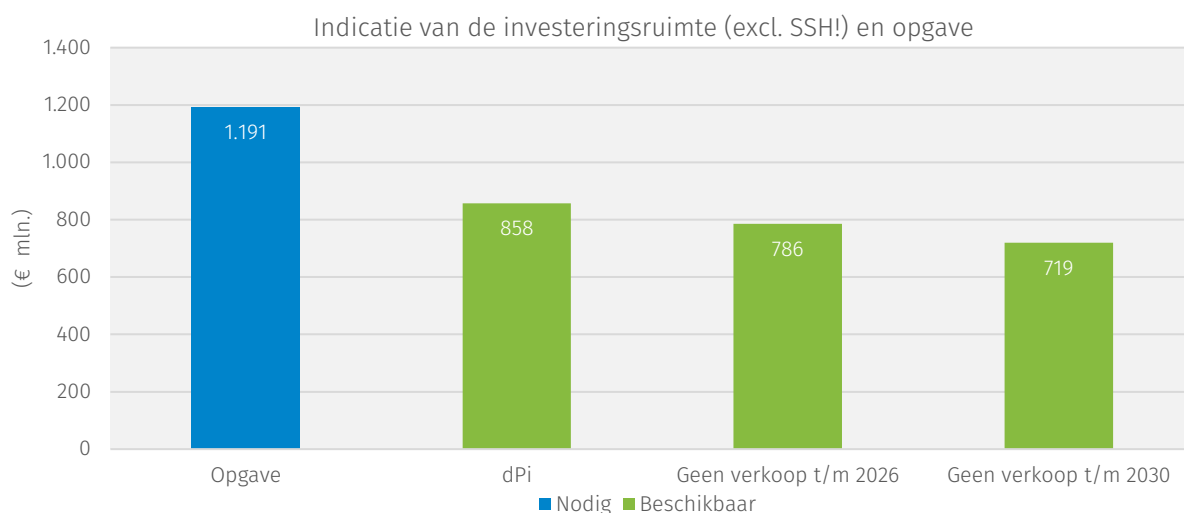
6.3. Is er nog voldoende investeringsruimte voor de woondeal?

Om het verschil tussen de plannen in de dPi van de corporaties en de opgave in de Woondeal te realiseren is er nog 1.191 miljoen euro nodig. Dit bedrag is gebaseerd op het aantal woningen dat nu nog niet wordt gerealiseerd en de bouwkosten van die woningen. In de dPi lijkt er nog 858 miljoen euro beschikbaar totdat de corporaties de normen van Aw/WSW overschrijden. Hierbij moet de kanttekening worden geplaatst dat een mogelijke investeringsruimte van SSH niet is meegenomen in deze bedragen.

¹⁵ Remweg van 1,6 ICR, 75% LTV en 3,4 miljard schuldvolume (totale corporatie)

Deze ruimte is kleiner dan de 1.191 miljoen euro die nodig is om de resterende opgave te realiseren. In de berekening van deze indicatieve investeringsruimte is uitgegaan van een in de NPA gemiddelde nieuwbouwwoning.

In het geval van een verkoopstop tot en met 2026 neemt de beschikbare investeringsruimte af naar 786 miljoen euro en in het geval van een verkoopstop tot en met 2030 naar 719 miljoen euro.



Figuur 11: Opgave en indicatie beschikbare investeringsruimte dPi en varianten met verkoopstop

7. Impactanalyse

In dit hoofdstuk zijn de resultaten van een tweetal impactanalyses opgenomen: macro-economische tegenwind (paragraaf 7.1) en het effect van Start Bouw Impuls (paragraaf 7.2).

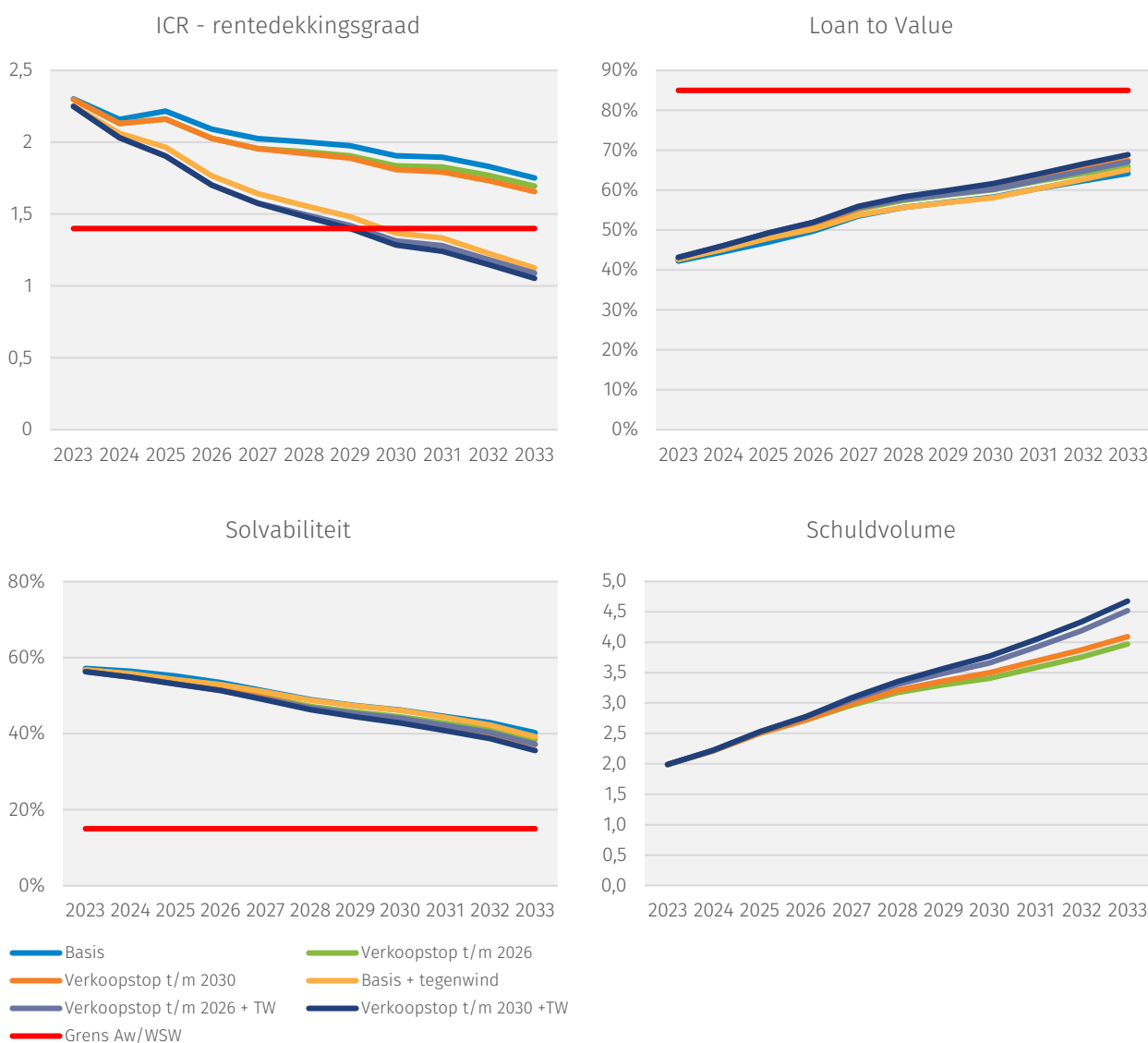
7.1. Macro-economische tegenwind

In deze impactanalyse wordt gekeken wat er gebeurt met de investeringsmogelijkheden binnen Utrecht wanneer de corporaties worden geraakt door macro-economische tegenwind. Hierbij is gekeken naar een combinatie van hoge rentes en hoge bouwkostenstijgingen, zie voor meer informatie paragraaf 3.4 en bijlage B.

Als gevolg van dit soort verslechterde macro-economische omstandigheden daalt de ICR onder de ondergrens van Aw/WSW van 1,4 in de jaren 2029 en 2030. De LTV en solvabiliteit laten ook een verslechtering zien maar blijven binnen de normen.

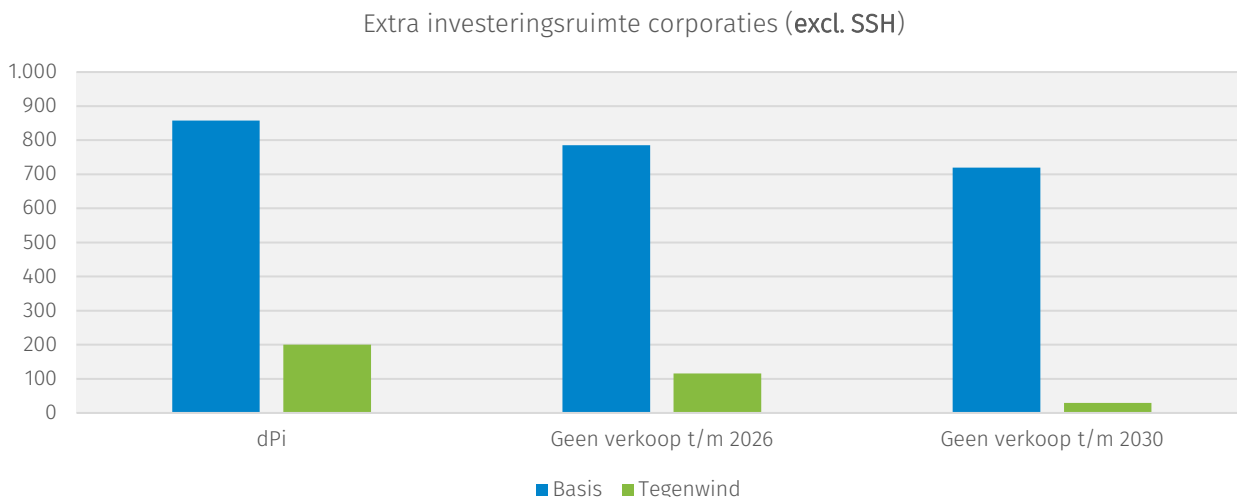
Het schuldvolume loopt op en bereikt hierdoor eerder het maximum. Deze restrictie wordt nog knellender voor enkele corporaties doordat bouwkosten in dit scenario ook sneller stijgen. Hogere bouwkosten betekent voor meer lenen en dat laat zich merken in het schuldplafond.

Zie paragraaf 3.4 en bijlage B voor meer informatie over hoe het tegenwind scenario is opgebouwd.



Figuur 12: ICR, LTV, Solvabiliteit, schuldvolume bij macro-economische tegenwind

De extra investeringsruimte die in hoofdstuk 6 is opgenomen, daalt hard vanwege macro-economische tegenwind. De indicatieve investeringsruimte in de dPi daalt van 858 miljoen euro naar 201 miljoen euro. In het geval van een verkoopstop tot en met 2026 daalt de investeringsruimte als gevolg van tegenwind van 786 miljoen euro naar 116 miljoen euro. Bij een verkoopstop tot en met 2030 daalt de investeringsruimte verder van 719 miljoen euro naar slechts 30 miljoen euro.



Figuur 13: Indicatie investeringsruimte macro-economische tegenwind (excl. SSH)

7.2. Start Bouw Impuls

Het Rijk heeft een regeling om nieuwbouwprojecten een steuntje in de rug te geven. Deze regeling heet de Start Bouw Impuls. De Start Bouw Impuls heeft het karakter van een investeringssubsidie – de kosten die een corporatie zelf moet maken voor een nieuwbouwproject worden daarmee lager. Aan Ortec Finance is gevraagd om inzichtelijk te maken wat het effect is van de Start Bouw Impuls op de investeringsmogelijkheden van corporaties.

Om dit te berekenen is aangenomen dat de gemiddelde bijdrage van de Start Bouw Impuls bij een project € 12.500 per woning bedraagt. Het precieze bedrag kan daarvan afwijken en zal per project verschillen. Verder is aangenomen dat de kosten voor een nieuwbouwwoning € 250.000 per woning bedragen. Ook deze kosten zullen per project verschillen. Wanneer wordt aangenomen dat het maximaal schuldvolume voor veel corporaties de beperkende factor is, dan betekent een Start Bouw Impuls van € 12.500 of 5% van de investeringskosten dat een corporatie tot $\frac{1}{0,95} - 1 = 5,26\%$ meer woningen kan bouwen met dezelfde hoeveelheid investeringsruimte.

Wanneer eerst 10.000 woningen gebouwd konden worden, kunnen nu 10.526 woningen gebouwd worden met hetzelfde bedrag. Met de Start Bouw Impuls kunnen corporaties dus meer woningen bouwen omdat nieuwbouwwoningen goedkoper worden voor de corporatie door de Start Bouw Impuls.

8. Kanttekeningen

Bij deze uitkomsten kan een aantal methodologische kanttekeningen worden geplaatst die belangrijk zijn om de uitkomsten goed te duiden. Deze worden besproken in dit hoofdstuk.

Aangeleverde datasets en begrotingen

Ortec Finance heeft gekeken naar de projecten die in de dPi 2023 zitten en naar het effect van een verkoopstop op de begroting. Verder is er geen controle of uitspraak gedaan over de inhoud van de begroting. Het kan zijn dat corporaties nog niet voor de komende 10 jaar precies hebben besloten welke investeringen nodig zijn en dat begrotingen nu een financiële ruimte laten zien die later nog wordt ingevuld.

Veranderende omstandigheden

Het berekende bedrag aan bestedingsruimte kan gedateerd zijn omdat het gebaseerd is op datasets en prognoses die december 2023 zijn aangeleverd. Ondertussen kan het zo zijn dat de omstandigheden veranderd zijn, vanwege gewijzigde economische omstandigheden, gewijzigd beleid of door andere oorzaken.

Vernieuwde beleidswaarde in jaarrekening

In aanvulling op de paragraaf 'Veranderende omstandigheden' verandert binnenkort het gezamenlijk beoordelingskader Aw/WSW vanwege de introductie van een nieuwe berekening van de methodiek voor de berekening van de beleidswaarde.

Daarnaast heeft is er kortgeleden een wijziging van het BTIV in consultatie gegaan. Een van de voorgenomen wijzigingen is het vervangen van de marktwaarde in de jaarrekening door de beleidswaarde. Dit betekent dat het eigen vermogen van corporaties daalt. De beleidswaarde geeft een beter beeld van de 'actuele waarde' van het bezit: corporaties hebben een beleid dat afwijkt van het beleid dat wordt verondersteld in de berekening van de marktwaarde. Overigens is het zo dat de solvabiliteit en LTV, conform het beoordelingskader Aw/WSW, worden berekend op basis van de beleidswaarde en niet op basis van de marktwaarde.

Beide wijzigingen hebben naar verwachting slechts een beperkt effect op de bestedingsruimte: de ICR en het maximale schuldvolume zijn vaak knellend.

Volledige benutting is geen doel

Corporaties investeren voor de lange termijn. Daarbij moeten zij investeringen binnen de horizon van deze analyse afwegen tegen andere investeringen voorbij die horizon. Investeringsopgaven voor de lange termijn bestaan onder andere, maar niet uitsluitend, uit de verduurzamingsopgave en het in stand houden van de kwaliteit van het bezit. Corporaties kunnen redenen hebben om niet alle financiële ruimte te benutten binnen de horizon van deze analyse.

Omvang extra ruimte en verdeling over gemeenten niet naar opgave

In dit onderzoek zijn de financiële middelen van corporaties verdeeld op basis van het aantal woonegelegenheden in Utrecht en het aantal woonegelegenheden daarbuiten. De verdeling van de financiële ruimte en het maximale schuldvolume over de gemeenten, waarbij in dit onderzoek naar de 'Utrechtse' corporatie wordt gekeken, hoeft niet aan te sluiten bij de volkshuisvestelijke opgaven in de verschillende werkgebieden waarin de corporaties actief zijn. Iedere verdeelsleutel loopt tegen dit probleem aan. De gekozen verdeelsleutel is objectief en sluit aan bij andere onderzoeken.

Definitieve toetsing door WSW

Benutting van de extra financiële ruimte vereist het aantrekken van extra geborgde 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 grenzen 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 financiële kengetallen toch borging afgeeft.

In deze analyse is alleen gekeken naar het financieel beoordelingskader zoals dit door Aw en WSW is gepubliceerd.

Rekenkundige uitgangspunten investeringsruimte

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 de NPA gemiddelde nieuwbouwwoning, met een betaalbare huur van € 645 per maand en stichtingskosten van € 260.000. Zijn de bouwkosten lager, dan neemt de onrendabele top af en neemt de bestedingsruimte toe. Als onderhoud en beheer van de corporatie lager zijn dan nu is verondersteld, is de onrendabele top ook lager.

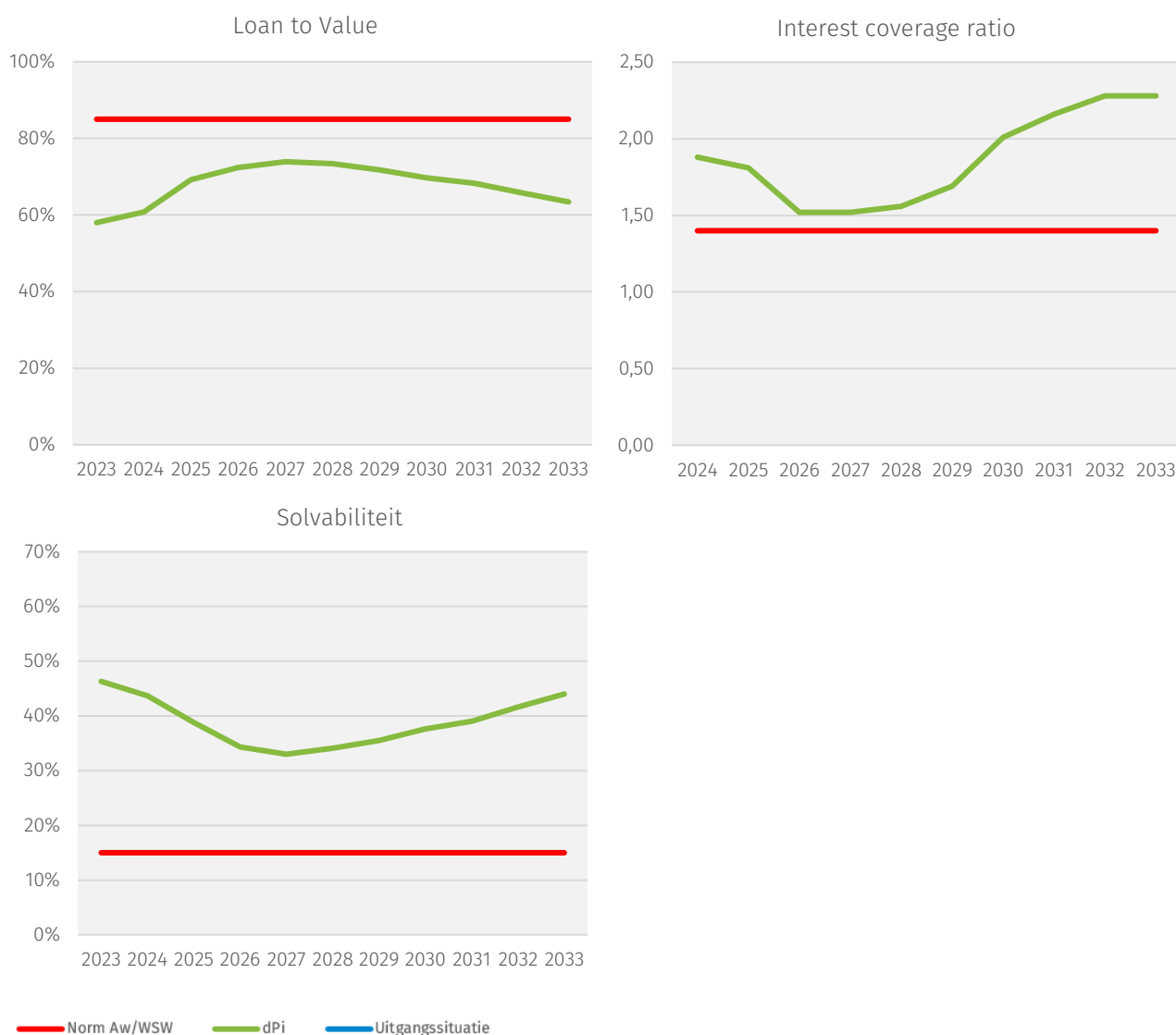
9. Analyse per corporatie

9.1. Bo-Ex '91

Deze paragraaf bevat de resultaten voor Bo-Ex. In deze paragraaf wordt de begroting binnen Utrecht getoond, de huidige beleidsplannen en het effect van economische tegenwind. Aangezien Bo-Ex geen verkopen heeft ingerekend in de dPi, zijn er geen extra varianten ingerekend.

Begroting binnen Utrecht

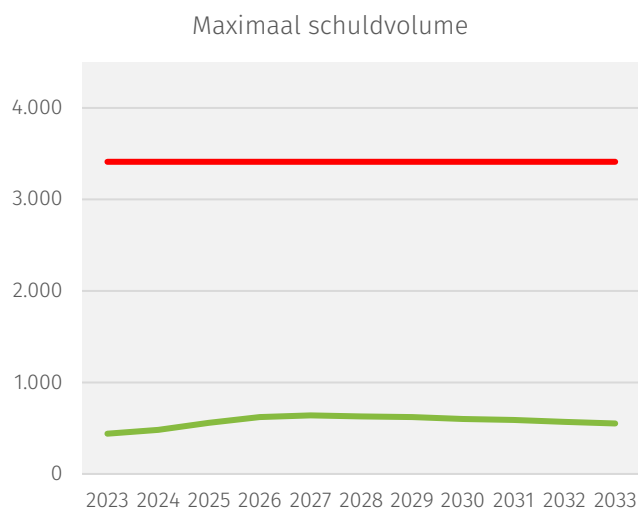
Het bezit van de corporatie bevindt zich binnen de gemeente Utrecht. De grafieken hieronder laten de financiële kengetallen van de corporatie zien.



Figuur 14: ICR, LTV, Solvabiliteit situatie dPi - Bo-Ex

Binnen de DAEB-tak begint de ICR in de uitgangssituatie op 1,88 en daalt in 2033 naar 2,28. De LTV op basis van de beleidswaarde start eind 2023 op 58% en komt ultimo 2033 uit op 63%. De solvabiliteit start op 46% en komt ultimo 2033 uit op 44%.

Het leningvolume dat meetelt voor het maximaal schuldvolume binnen de DAEB-tak bedraagt in 2023 440 miljoen euro en loopt op tot 550 miljoen euro in 2033. Het totale maximaal schuldvolume bedraagt 3,5 miljard.



Figuur 15: Leningvolume voor maximaal schuldvolume situatie dPi - Bo-Ex

Wat zijn de huidige beleidsplannen?

In de periode 2023 – 2030 stijgt het aantal woningen binnen de gemeente Utrecht van de corporatie van 8.514 naar 8.862.

31-12-2023							
Aantal woningen	8.514						
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Aantal verkopen	0	0	0	0	0	0	0
Aantal sloop	-142	0	0	0	0	0	0
Aantal aankoop VoV terug in verhuur	0	0	0	0	0	0	0
Aantal nieuwbouw huur	65	57	319	49	0	0	0
Aantal aankoop	0	0	0	0	0	0	0
Aantal einde exploitatie	0	0	0	0	0	0	0
Aantal switch van DAEB naar niet-DAEB	0	0	0	0	0	0	0
Aantal switch van niet-DAEB naar DAEB	0	0	0	0	0	0	0
Saldo	-77	57	319	49	0	0	0
Eindstand	8.862						

Wat is het effect van een verkoopstop op de investeringsruimte?

Aangezien de corporatie geen verkopen heeft ingerekend in de dPi, zijn er geen varianten doorgerekend met een verkoopstop.

In de dPi van de corporatie is gekeken naar de investeringsruimte tot aan de maximale grens die is gesteld door Aw/WSW. Zoals te lezen is in hoofdstuk 8 kunnen er redenen zijn waarom deze maximale grens niet wordt opgezocht door de corporatie.

De totale beschikbare investeringsruimte wordt bepaald door het minimum van de extra beschikbare investeringsruimte per kengetal. De extra bestedingsruimte wordt uitgedrukt als het extra bedrag dat

geleend kan worden totdat één van de ratio's de gestelde norm raakt wanneer aangenomen wordt dat dit bedrag aan nieuwbouw wordt besteed. Naast de externe normen die zijn gedefinieerd in het beoordelingskader kan een corporatie ook een interne norm hanteren om een bepaalde veiligheidsmarge in te bouwen. De interne normen zijn in deze analyse niet meegenomen.

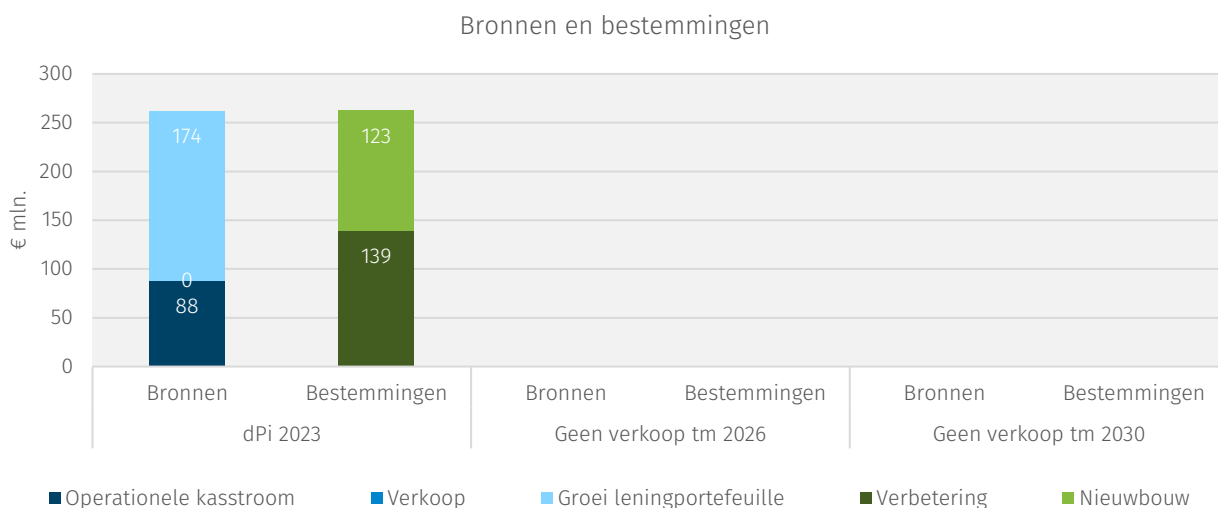
In de dPi is er een extra investeringsruimte van € 168 miljoen in 2030. In tabel 5 laten de kolommen ICR, LTV, Solvabiliteit en Max schuldvolume de extra investeringsruimte per kengetal zien. De LTV is voor Bo-Ex de meest knellende restrictie.

	Extra investeringsruimte	ICR	LTV	Solvabiliteit	Max schuldvolume
	2030	2030	2030	2030	2030
dPi	€ 168.490.724	€ 292.877.995	€ 168.490.724	€ 279.895.821	€ 2.809.935.640

Wat is het effect van een verkoopstop op de financiële huishouding van de corporatie?

Aangezien de corporatie geen verkopen heeft ingerekend in de dPi, zijn er geen varianten doorgerekend met een verkoopstop.

In de dPi wordt in de TI DAEB 262 miljoen euro geïnvesteerd. De investeringskosten worden voor een groot deel (174 miljoen euro) betaald vanuit leningen. Het overige deel wordt betaald vanuit de operationele kasstroom.



Figuur 16: Bronnen en bestemmingen – Bo-Ex

Wat is het effect van economische tegenwind?

In deze impactanalyse wordt gekeken wat er gebeurt met de investeringsmogelijkheden van de corporatie wanneer zij worden geraakt door economische tegenwind. Hierbij is gekeken naar een combinatie van hoge rentes en hoge bouwkostenstijgingen. Deze zijn bepaald op basis van de Ortec Finance Scenario'set voor 2023 Q4. In deze set van 2.000 even-waarschijnlijke mogelijke macro-economische scenario's is gekeken naar de 50% scenario's met de hoogste gemiddelde rente in de periode 2023-2028. Van deze (1.000) scenario's is gekeken naar de 40% hoogste cumulatieve onderhoudsindex in de periode tot en met 2028. Vervolgens is het gemiddelde genomen van deze (400) scenario's. Dit scenario is slecht voor corporaties die veel bouwen omdat kosten hoog zijn en financieringslasten ook. De kans dat dit scenario optreedt is 20% (400 van de 2.000 scenario's).

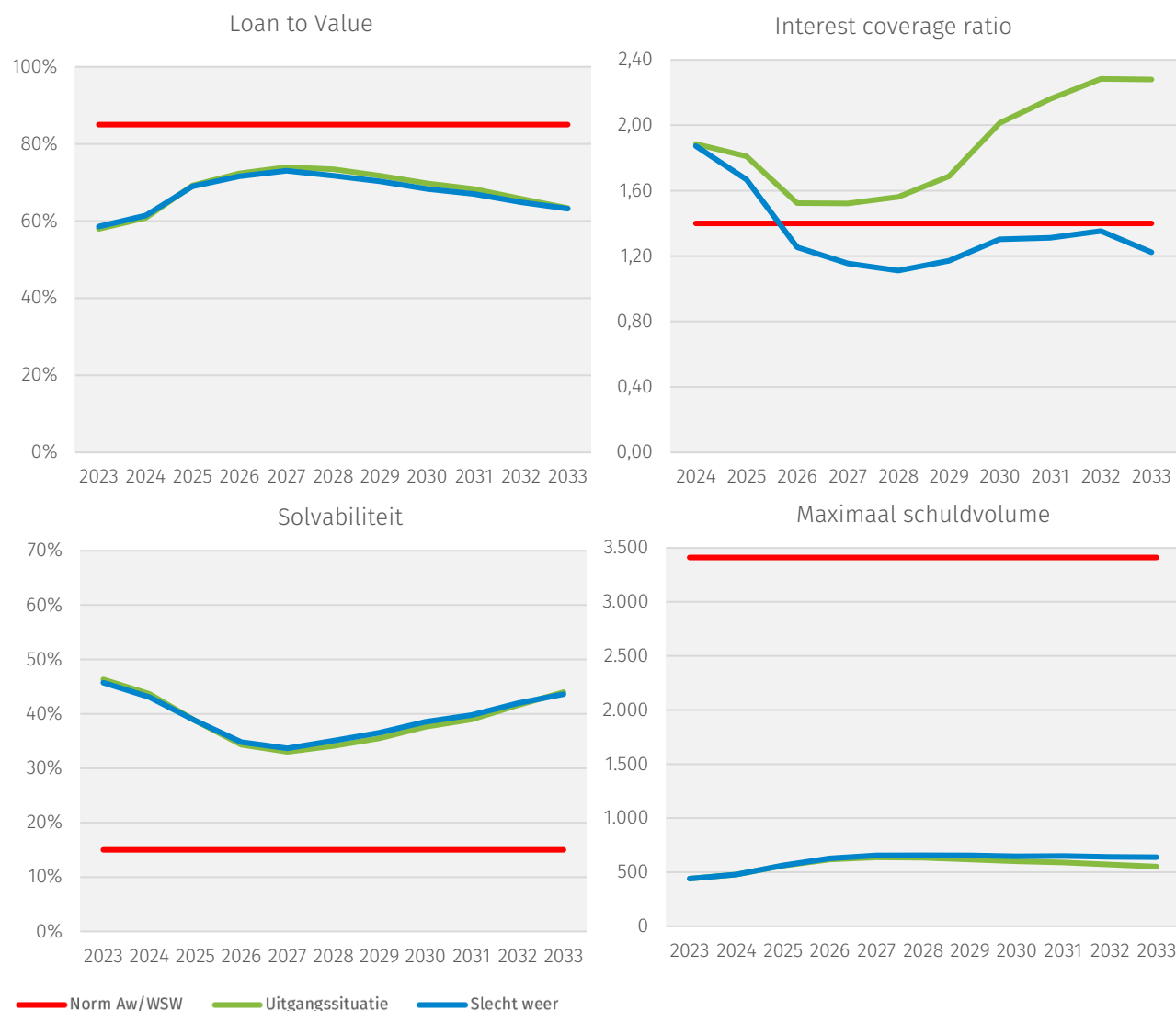
De overige macro-economische reeksen die voor corporaties van belang zijn (inflatie, looninflatie, huizenprijsstijging, etc.) zijn ook bepaald op basis van deze 400 scenario's zie bijlage B.

Dit scenario met economische tegenwind is doorgerekend voor de uitgangssituatie.

Resultaten tegenwind op de uitgangssituatie

Tegenwind zorgt er bij Bo-Ex voor dat de ICR daalt naar 1,22 en zakt daardoor onder de ondergrens van 1,4. Het leningvolume voor het maximaal schuldvolume neemt toe naar 638 miljoen euro.

De LTV en de solvabiliteit zijn in enkele jaren beter bij tegenwind. Het tegenwind scenario zorgt voor hogere onderhoudslasten en rentelasten (verslechtering ICR), maar ook voor hogere markt- en beleidswaarde (verbetering LTV en solvabiliteit).



Figuur 17: ICR, LTV, solvabiliteit en geborgd leningvolume DAEB - impactanalyse tegenwind Bo-Ex

Managementreactie Bo-Ex

“Bo-Ex heeft in de dPi 2023 alleen ‘harde’ projecten ingerekend en geen verkopen. De harde projecten bevatten onvoldoende woningen om onze opgave voor de nationale prestatieafspraken na te komen. Desondanks naderen we de komende jaren de ondergrens van de Interest Coverage Rate. In de Samenwerkingsafspraken hebben wij om die reden aangegeven dat ‘proportioneel meegroeien met de stad’ onder druk komt te staan. Proportioneel meegroeien met de stad en onze verduurzamingsopgave nakomen is echter nog steeds steeds onze ambitie. Bo-Ex wil op termijn meer in nieuwbouwprojecten investeren en doorgaan met het verduurzamen van haar vastgoed; opgaves die nu nog niet volledig in de dPi zijn opgenomen. Om dat te kunnen doen zullen we een deel van onze nieuwbouwambitie moeten financieren uit verkoopopbrengsten.”

9.2. Cazas Wonen

Deze paragraaf bevat de resultaten voor Cazas Wonen. In deze paragraaf wordt de begroting binnen Utrecht getoond, de huidige beleidsplannen, het effect van een verkoopstop. Daarnaast zijn de resultaten van economische tegenwind opgenomen.

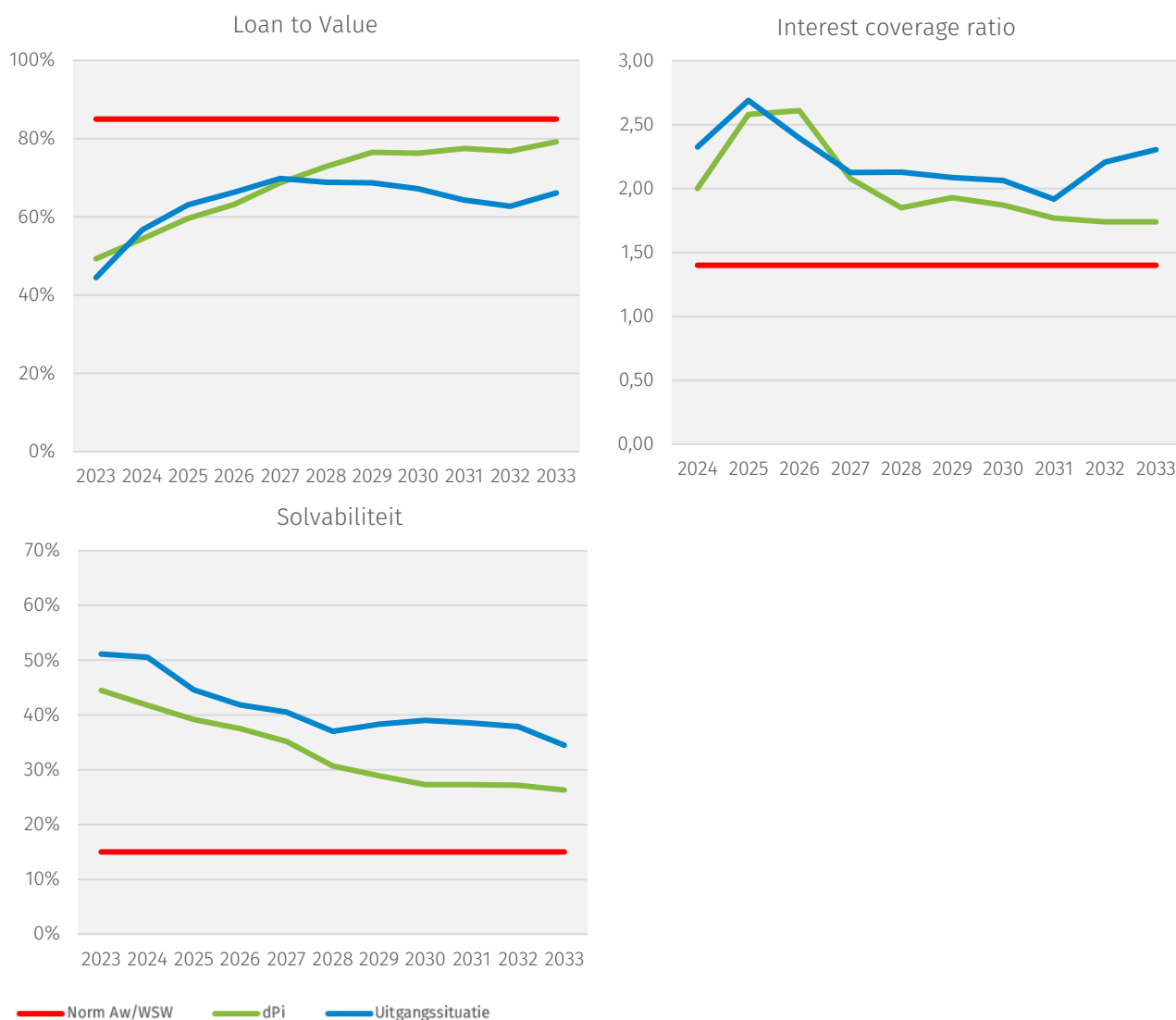
Begroting binnen Utrecht

In deze analyse wordt alleen gekeken naar het bezit binnen de gemeente Utrecht. Daarbij worden de kasstromen en de balans verdeeld op basis van de woningen die binnen en buiten Utrecht liggen. Voor een aantal posten zoals de leningportefeuille en organisatiekosten wordt dit gedaan op basis van het aandeel van woningen van de corporatie dat binnen de gemeente Utrecht ligt.

Door deze verdeling kan het zo zijn dat de financiële kengetallen voor het aandeel binnen de gemeente Utrecht in deze analyse afwijken van de financiële kengetallen voor de gehele corporatie zoals die in de begroting zijn gepresenteerd. Dit kan zo zijn doordat huren, onderhoudskosten, kosten voor erfpacht en de geplande investeringen in Utrecht afwijken van andere gemeenten.

Een voorbeeld: wanneer Utrecht een relatief groot aandeel E, F en G-labels heeft, dan kan het zijn dat de kosten voor renovaties in Utrecht de komende jaren hoger liggen: in 2028 moeten alle E, F en G-labels verbeterd zijn naar ten minste een D-label.

De grafieken hieronder laten de financiële kengetallen voor de gehele begroting en het aandeel binnen de gemeente Utrecht zien.

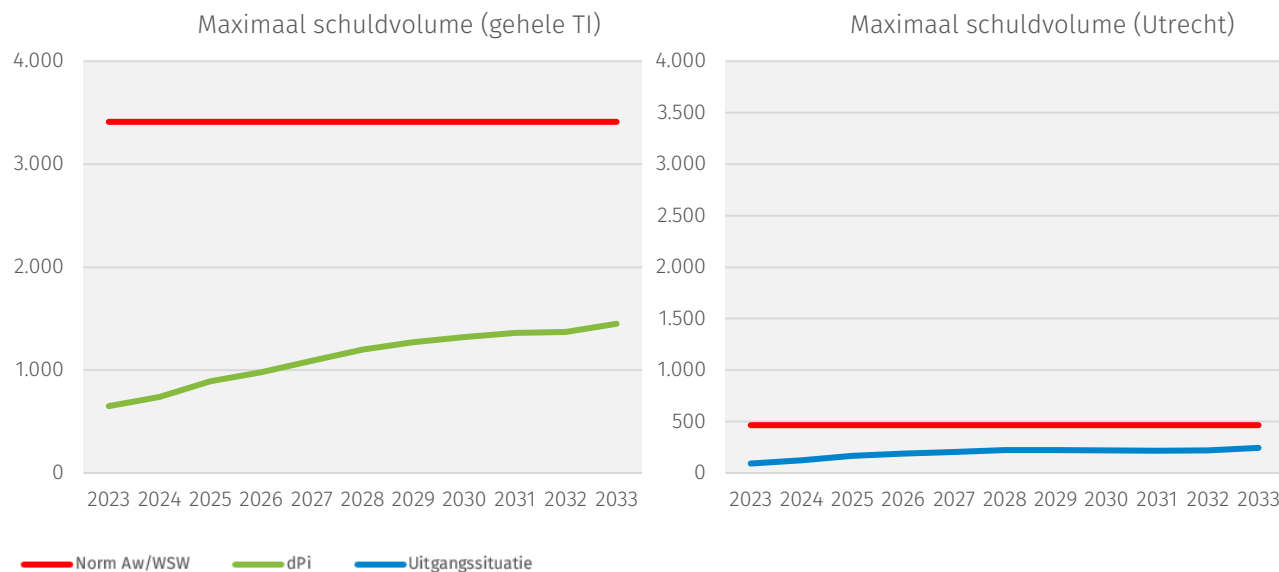


Figuur 18: ICR, LTV en solvabiliteit situatie Utrecht en situatie dPi – Cazas Wonen

Binnen de DAEB-tak begint de ICR in de uitgangssituatie op 2,32 en komt in 2033 uit op 2,31. De LVT op basis van de beleidswaarde start eind 2023 op 44% en komt ultimo 2033 uit op 66%. De solvabiliteit start op 51% en komt ultimo 2033 uit op 34%.

Het leningvolume dat meetelt voor het maximaal schuldvolume binnen de DAEB-tak bedraagt in 2023 92 miljoen euro en loopt op tot 244 miljoen euro in 2033.

Het totale maximaal schuldvolume van 3,5 miljard is aan Utrecht toebedeeld op basis het aantal woningen in de DAEB-tak. Dit aangepaste maximaal schuldvolume bedraagt 465 miljoen euro.



Figuur 19: Leningvolume voor maximaal schuldvolume situatie Utrecht en situatie dPi – Cazas Wonen

Wat zijn de huidige beleidsplannen?

In de periode 2023 – 2030 stijgt het aantal woningen binnen de gemeente Utrecht van de corporatie van 2.138 naar 2.733.

31-12-2023							
Aantal woningen	2.138						
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Aantal verkopen	0	0	0	0	0	-1	0
Aantal sloop	0	0	0	0	0	0	0
Aantal aankoop VoV terug in verhuur	5	5	4	5	4	5	3
Aantal nieuwbouw huur	0	294	80	23	168	0	0
Aantal aankoop	0	0	0	0	0	0	0
Aantal einde exploitatie	0	0	0	0	0	0	0
Aantal switch van DAEB naar niet-DAEB	0	0	0	0	0	-1	0
Aantal switch van niet-DAEB naar DAEB	0	1	0	1	1	1	0
Saldo	5	299	84	28	172	4	3
Eindstand	2.733						

Tabel 4: verloop aantal woningen met huidige plannen – Cazas

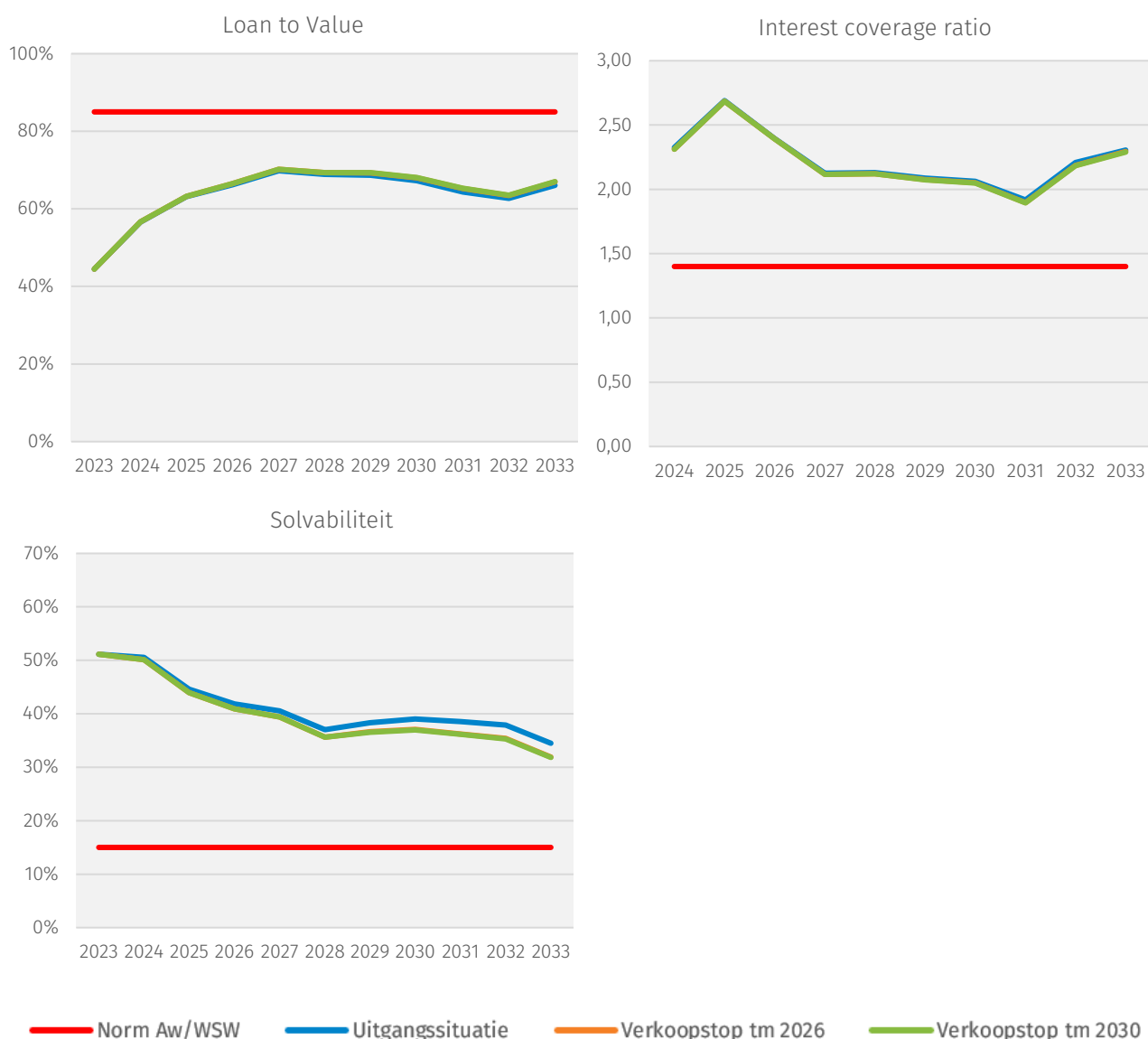
Wat is het effect van een verkoopstop op de financiële kengetallen?

Er zijn twee varianten doorgerekend voor de beleidskeuze “Stop de Verkoop”, namelijk een verkoopstop tot en met 2026 (de looptijd van de afspraken) en een verkoopstop tot en met 2030 (de looptijd van de NPA). In de varianten waarin de verkoopstop is doorgerekend, stopt de corporatie met alle verkopen. Dit betekent ook complexgewijze verkoop en verkoop van exoten. Deze verkoopstop geldt zowel voor reguliere verkopen als voor verkopen die regulier worden doorverkocht na terugkoop vanuit koopgarant. Een kasstroom als gevolg van her classificatie¹⁶ blijft zichtbaar in de varianten, dus ook na verkoopstop.

In de dPi van de corporatie zijn weinig verkopen ingerekend. De uitkomsten van de varianten met een verkoopstop laten daardoor nagenoeg geen effect zien.

Als gevolg van een verkoopstop verslechtert de solvabiliteit. Bij een verkoopstop daalt de solvabiliteit in 2033 van 34% naar 32%. De LTV op basis van beleidswaarde verslechtert van 66% naar 67% in 2033.

Ook op het leningvolume dat meetelt voor het maximaal schuldvolume is nagenoeg geen effect zichtbaar en blijft onder de grens van 465 miljoen euro.



Figuur 20: Effect verkoopstop op financiële kengetallen – Cazas Wonen

¹⁶ Dit zijn interne aan- en verkooptransacties. Voor de DAEB-tak wordt dit verwerkt als zijnde verkoopinkomsten maar de woning blijft eigendom van de corporatie.

Wat is het effect van een verkoopstop op de investeringsruimte?

In de dPi van de corporatie voor de gemeente Utrecht is gekeken naar de investeringsruimte tot aan de maximale grens die is gesteld door Aw/WSW. Zoals te lezen is in hoofdstuk 8 kunnen er redenen zijn waarom deze maximale grens niet wordt opgezocht door de corporatie.

De totale beschikbare investeringsruimte wordt bepaald door het minimum van de extra beschikbare investeringsruimte per kengetal. De extra bestedingsruimte wordt uitgedrukt als het extra bedrag dat geleend kan worden totdat één van de ratio's de gestelde norm raakt wanneer aangenomen wordt dat dit bedrag aan nieuwbouw wordt besteed. Naast de externe normen die zijn gedefinieerd in het beoordelingskader kan een corporatie ook een interne norm hanteren om een bepaalde veiligheidsmarge in te bouwen. De interne normen zijn in deze analyse niet meegenomen.

In de uitgangssituatie is er een extra investeringsruimte van € 74 miljoen in 2030. Deze extra investeringsruimte neemt af naar € 69 miljoen bij een verkoopstop.

In onderstaande tabel laten de kolommen ICR, LTV, Solvabiliteit en Max schuldvolume de extra investeringsruimte per kengetal zien. De LTV is voor Cazas Wonen de meest knellende restrictie.

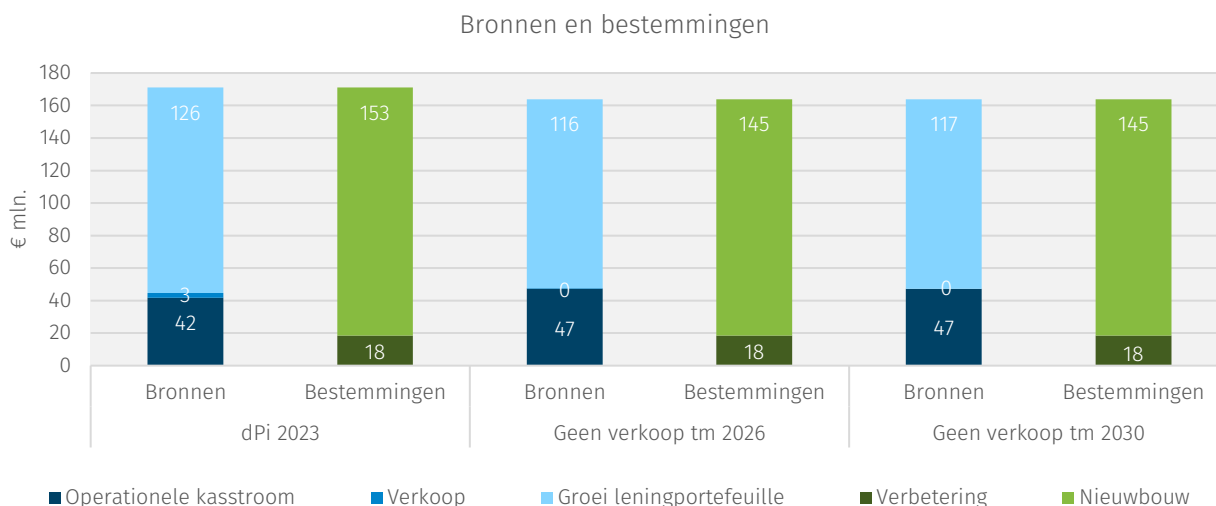
	Extra investeringsruimte	ICR	LTV	Solvabiliteit	Max schuldvolume
	2030	2030	2030	2030	2030
Situatie met verkoop	€ 74.001.534	€ 105.766.155	€ 74.001.534	€ 119.487.316	€ 245.971.466
Verkoopstop tm 2026	€ 68.938.349	€ 102.095.125	€ 68.938.349	€ 111.649.037	€ 249.551.202
Verkoopstop tm 2030	€ 68.613.602	€ 101.942.646	€ 68.613.602	€ 111.316.680	€ 249.224.504

Tabel 5: extra investeringsruimte in 2030, basisvariant en twee varianten van een verkoopstop - Cazas

Wat is het effect van een verkoopstop op de financiële huishouding van de corporatie?

In de dPi wordt in de TI DAEB 171 miljoen euro geïnvesteerd. De investeringskosten worden voor een groot deel (126 miljoen euro) betaald vanuit leningen. 3 miljoen euro komt vanuit verkoopopbrengsten en 42 miljoen euro wordt betaald vanuit de operationele kasstroom.

Figuur XX laat zien wat het effect is op deze bronnen bij een verkoopstop. Aangezien Cazas Wonen in de dPi nagenoeg geen verkopen heeft ingericht, laten de varianten met een verkoopstop nagenoeg geen verschil zien.



Figuur 21: Bronnen en bestemmingen – Cazas Wonen

Wat is het effect van economische tegenwind?

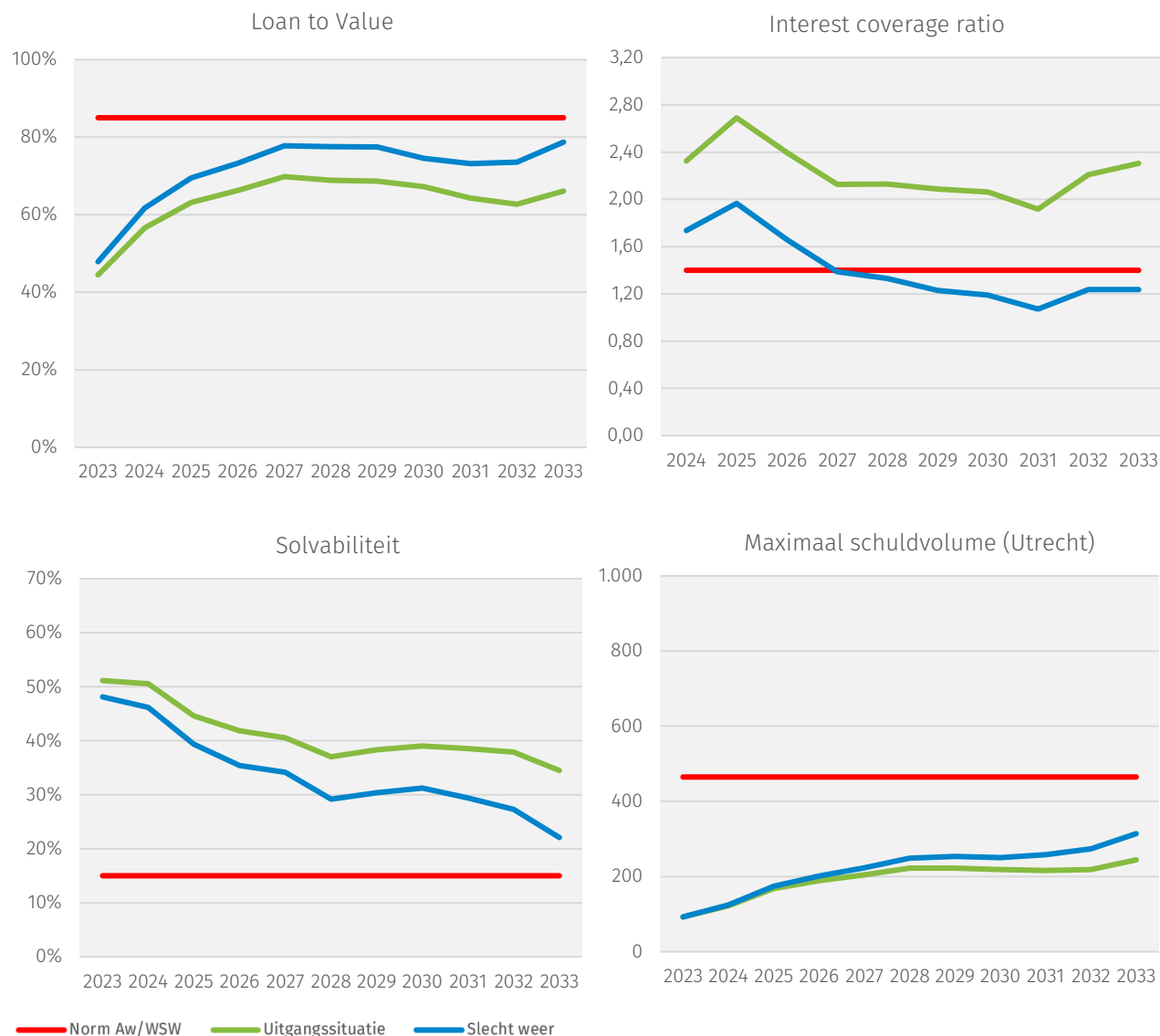
In deze impactanalyse wordt gekeken wat er gebeurt met de investeringsmogelijkheden van de corporatie wanneer zij worden geraakt door economische tegenwind. Hierbij is gekeken naar een combinatie van hoge rentes en hoge bouwkostenstijgingen. Deze zijn bepaald op basis van de Ortec Finance Scenarioset voor 2023 Q4. In deze set van 2.000 even-waarschijnlijke mogelijke macro-economische scenario's is gekeken naar de 50% scenario's met de hoogste gemiddelde rente in de periode 2023-2028. Van deze (1.000) scenario's is gekeken naar de 40% hoogste cumulatieve onderhoudsindex in de periode tot en met 2028. Vervolgens is het gemiddelde genomen van deze (400) scenario's. Dit scenario is slecht voor corporaties die veel bouwen omdat kosten hoog zijn en financieringslasten ook. De kans dat dit scenario optreedt is 20% (400 van de 2.000 scenario's).

De overige macro-economische reeksen die voor corporaties van belang zijn (inflatie, looninflatie, huizenprijsstijging, etc.) zijn ook bepaald op basis van deze 400 scenario's zie bijlage B.

Dit scenario met economische tegenwind is doorerekend voor de uitgangssituatie en voor de varianten met een verkoopstop.

Resultaten tegenwind op de uitgangssituatie

Tegenwind zorgt er bij Cazas Wonen voor dat de ICR daalt naar 1,24 en zakt daardoor onder de ondergrens van 1,4. De LTV neemt toe van 66% naar 79%. De solvabiliteit verslechtert van 34% naar 22% in 2033. Het leningenvolume voor het maximaal schuldvolume neemt toe naar 314 miljoen euro.



Figuur 22: Effect tegenwind op financiële kengetallen uitgangssituatie – Cazas Wonen

Resultaten tegenwind bij een verkoopstop

Zoals hierboven genoemd zijn er in de dPi van Cazas Wonen weinig verkopen ingerekend waardoor de uitkomsten van de varianten met een verkoopstop nagenoeg gelijk zijn aan de uitgangssituatie.

Managementreactie Cazas Wonen

“Gemeente Utrecht en de corporaties hechten veel waarde aan gezamenlijke prestatieafspraken. Dat impliceert niet dat dit voor alle corporaties dezelfde consequenties heeft. Dit geldt ook voor verkoopstop van woningen.

GroenWest, rechtsvoorganger van Cazas Wonen, heeft in 2018 al aangekondigd dat zij geen woningen verkoopt om haar financiële ruimte te vergroten. Er is een enorm tekort aan sociale huurwoningen en de financiële noodzaak voor verkoop ontbrak. Dat beleid zet Cazas Wonen door.

Cazas Wonen verkoopt sporadisch een woning. Verkoop is enkel gericht op het efficiënte beheer van onze vastgoedportefeuille. Zo verkopen wij sommige koopgarantwoningen die terugkomen, gebroken VVE-bezit en zeer excentrieke woningen. Specifiek voor de gemeente Utrecht verwachten we een enkele woning te verkopen tot 2030, maar wel circa 30 woningen toe te voegen aan de vastgoedportefeuille die terugkomen uit koopgarant.

Cazas Wonen wil haar volkshuisvestelijke taak zo goed mogelijk invullen, binnen de financiële kaders. We hebben grote bouwambities en willen een goede corporatie zijn voor onze huidige én toekomstige bewoners. Wanneer die doelstelling in de toekomst in het gedrang dreigt te komen zal ook Cazas Wonen woningen moeten verkopen. Tot die tijd strekken wij ons financieel tot het uiterste om te bouwen, te verduurzamen en samen met bewoners te zorgen voor veel woongeluk in fijne wijken.”

9.3. Portaal

Deze paragraaf bevat de resultaten voor Portaal. In deze paragraaf wordt de begroting binnen Utrecht getoond, de huidige beleidsplannen en het effect van een verkoopstop. Daarnaast zijn de resultaten van economische tegenwind opgenomen.

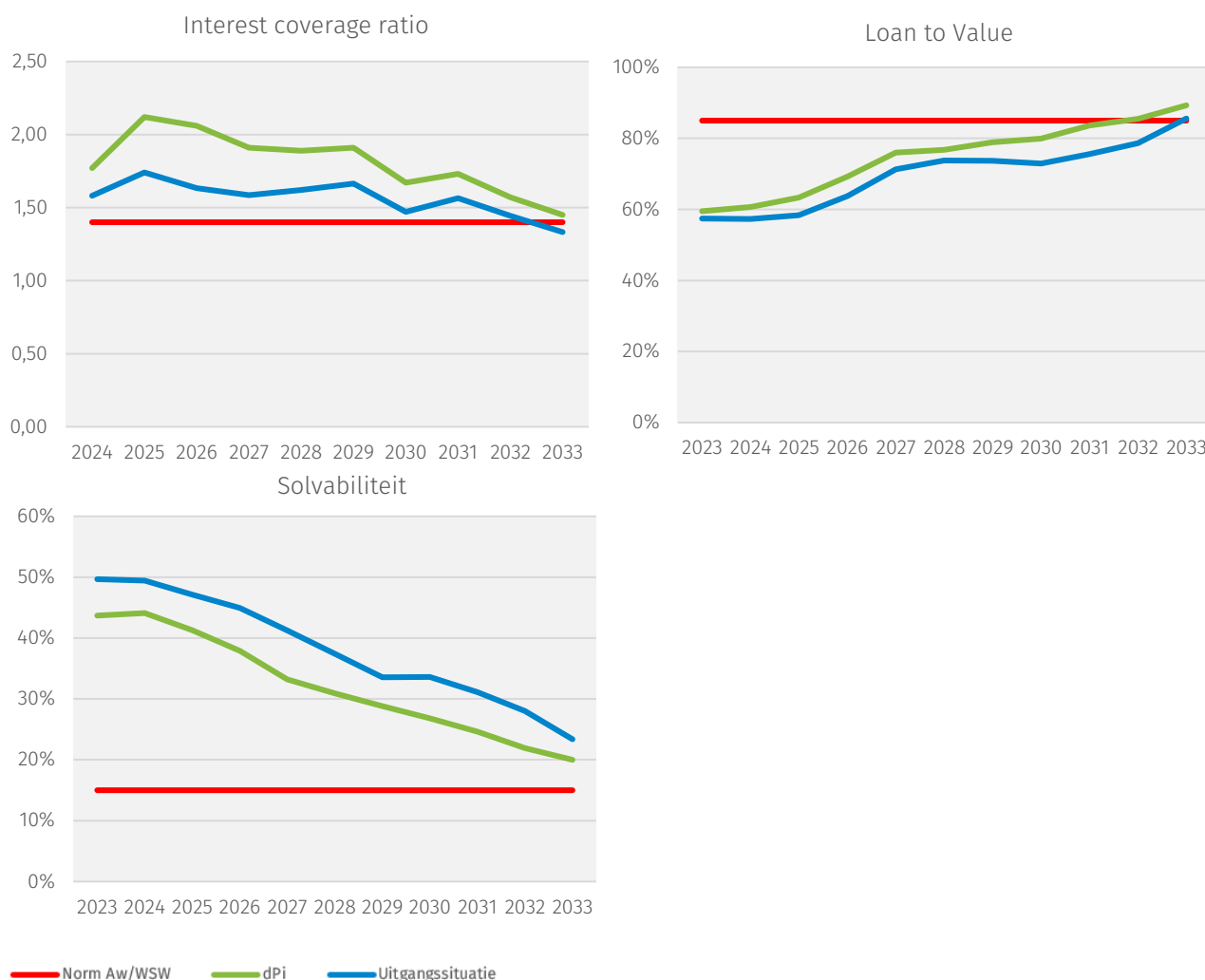
Begroting binnen Utrecht

In deze analyse wordt alleen gekeken naar het bezit binnen de gemeente Utrecht. Daarbij worden de kasstromen en de balans verdeeld op basis van de woningen die binnen en buiten de gemeente Utrecht liggen. Voor een aantal posten zoals de leningportefeuille en organisatiekosten wordt dit gedaan op basis van het aandeel van woningen van de corporatie dat binnen de gemeente Utrecht ligt.

Door deze verdeling kan het zo zijn dat de financiële kengetallen voor het aandeel binnen de gemeente Utrecht in deze analyse afwijken van de financiële kengetallen voor de gehele corporatie zoals die in de begroting zijn gepresenteerd. Dit kan zo zijn doordat huren, onderhoudskosten, kosten voor erfpacht en de geplande investeringen in Utrecht afwijken van andere gemeenten.

Een voorbeeld: wanneer Utrecht een relatief groot aandeel E, F en G-labels heeft, dan kan het zijn dat de kosten voor renovaties in Utrecht de komende jaren hoger liggen: in 2028 moeten alle E, F en G-labels verbeterd zijn naar ten minste een D-label.

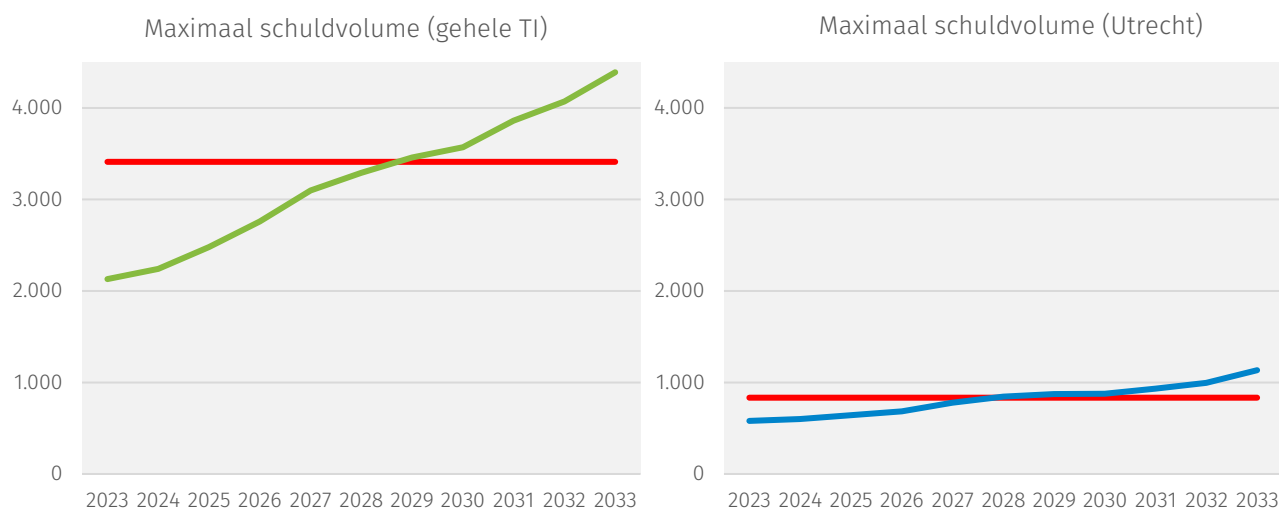
De grafieken hieronder laten de financiële kengetallen voor de gehele begroting en voor het aandeel binnen de gemeente Utrecht zien. Binnen de DAEB-tak begint de ICR in de uitgangssituatie op 1,58 en daalt in 2033 naar 1,33. De LTV op basis van de beleidswaarde start eind 2023 met 57% en komt ultimo 2033 uit op 86%. De solvabiliteit start op 50% en komt ultimo 2033 uit op 23%.



Figuur 23: ICR, LTV en solvabiliteit situatie Utrecht en situatie dPi - Portaal

Het leningvolume dat meetelt voor het maximaal schuldvolume binnen de DAEB-tak bedraagt in 2023 580 miljoen euro en loopt op tot 1,34 miljard euro in 2033.

Het totale maximaal schuldvolume van 3,5 mld. is aan Utrecht toebedeeld op basis het aantal woningen in de DAEB-tak. Dit aangepaste maximaal schuldvolume bedraagt 834 miljoen. In de uitgangssituatie ligt het leningvolume boven het maximaal schuldvolume vanaf 2029.



Figuur 24: Leningvolume voor maximaal schuldvolume situatie Utrecht en situatie dPi - Portaal

— Norm Aw/WSW — dPi — Uitgangssituatie

Wat zijn de huidige beleidsplannen?

In de periode 2023 – 2030 stijgt het aantal woningen binnen de gemeente Utrecht van de corporatie van 13.235 naar 13.710.

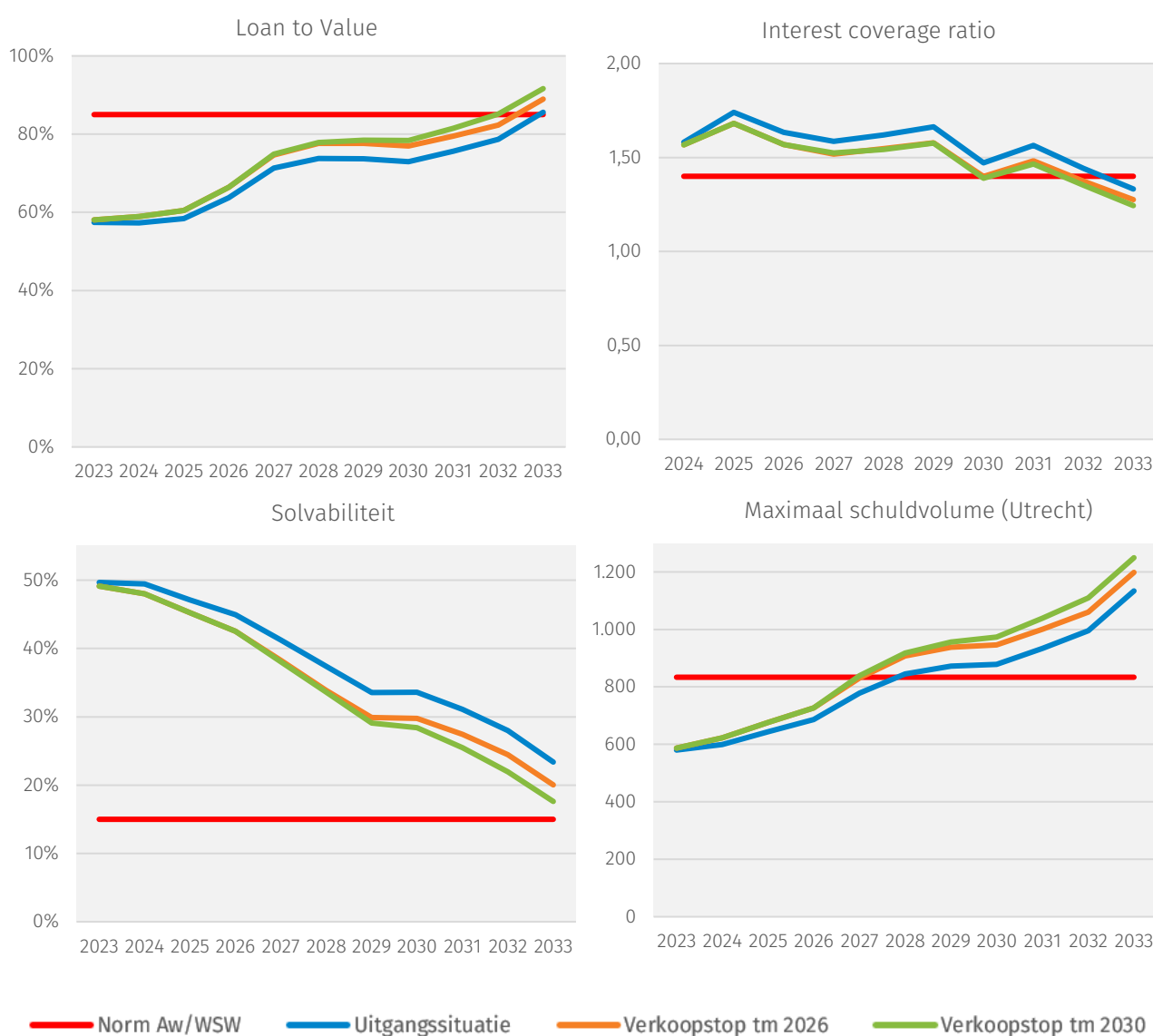
31-12-2023								
Aantal woningen	13.235	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Aantal verkopen		-73	-50	-39	-115	-56	-43	-42
Aantal sloop		-32	-66	-245	0	0	0	-46
Aantal aankoop VoV terug in verhuur		0	4	4	4	4	4	2
Aantal nieuwbouw huur		48	295	141	130	488	428	134
Aantal aankoop		3	0	2	0	2	2	3
Aantal einde exploitatie		0	0	0	0	0	-259	0
Aantal switch van DAEB naar niet-DAEB		-36	-33	-30	-23	-24	-18	-16
Aantal switch van niet-DAEB naar DAEB		5	3	3	3	3	3	3
Saldo		-85	153	-164	-1	417	117	38
Eindstand	13.710							

Tabel 6: verloop aantal woningen met huidige plannen - Portaal

Wat is het effect van een verkoopstop op de financiële kengetallen?

Er zijn twee varianten doorgerekend voor de beleidskeuze “Stop de Verkoop”, namelijk een verkoopstop tot en met 2026 (de looptijd van de afspraken) en een verkoopstop tot en met 2030 (de looptijd van de NPA). In de varianten waarin de verkoopstop is doorgerekend, stopt de corporatie met alle verkopen. Dit betekent ook complexgewijze verkoop en verkoop van exoten. Deze verkoopstop geldt zowel voor reguliere verkopen als voor verkopen die regulier worden doorverkocht na terugkoop vanuit koopgarant. Een kasstroom als gevolg van her classificatie¹⁷ blijft zichtbaar in de varianten, ook na verkoopstop.

Als gevolg van een verkoopstop verslechteren de ICR, LTV en solvabiliteit. Bij een verkoopstop tot en met 2026 daalt de ICR in 2033 van 1,33 naar 1,28. Bij een verkoopstop tot en met 2030 daalt de ICR in 2033 verder naar 1,24. De LTV op basis van beleidswaarde stijgt in 2033 van 86% naar 89% bij een verkoopstop tot en met 2026 en naar 92% bij een verkoopstop tot en met 2030.



Figuur 25: Effect verkoopstop op financiële kengetallen - Portaal

¹⁷ Dit zijn interne aan- en verkooptransacties. Voor de DAEB-tak wordt dit verwerkt als zijnde verkoopinkomsten maar de woning blijft eigendom van de corporatie.

Ook het leningvolume dat meetelt voor het maximaal schuldvolume loopt op van 1,134 miljoen euro naar 1,198 miljoen euro bij een verkoopstop tot en met 2026 (1,249 miljoen euro bij een verkoopstop tot en met 2030) en gaat daardoor eerder door de grens van het maximaal schuldvolume.

Wat is het effect van een verkoopstop op de investeringsruimte?

In de dPi van de corporatie voor de gemeente Utrecht is gekeken naar de investeringsruimte tot aan de maximale grens die is gesteld door Aw/WSW. Zoals te lezen is in hoofdstuk 8 kunnen er redenen zijn waarom deze maximale grens niet wordt opgezocht door de corporatie.

De totale beschikbare investeringsruimte wordt bepaald door het minimum van de extra beschikbare investeringsruimte per kengetal. De extra bestedingsruimte wordt uitgedrukt als het extra bedrag dat geleend kan worden totdat één van de ratio's de gestelde norm raakt wanneer aangenomen wordt dat dit bedrag aan nieuwbouw wordt besteed. Naast de externe normen die zijn gedefinieerd in het beoordelingskader kan een corporatie ook een interne norm hanteren om een bepaalde veiligheidsmarge in te bouwen. De interne normen zijn in deze analyse niet meegenomen.

In de uitgangssituatie is er geen extra investeringsruimte in 2030. Dit blijft zo in de varianten met verkoopstop.

In onderstaande tabel laten de kolommen ICR, LTV, Solvabiliteit en Max schuldvolume de extra investeringsruimte per kengetal zien. Het geborgd schuldvolume is voor Portaal de meest knellende restrictie, maar ook de ICR bij de varianten met verkoopstop.

	Extra investeringsruimte	ICR	LTV	Solvabiliteit	Max schuldvolume
	2030	2030	2030	2030	2030
Situatie met verkoop	€ 0	€ 56.436.507	€ 190.579.660	€ 349.155.888	€ 0
Verkoopstop tm 2026	€ 0	€ 0	€ 128.699.671	€ 280.989.194	€ 0
Verkoopstop tm 2030	€ 0	€ 0	€ 107.817.064	€ 256.946.426	€ 0

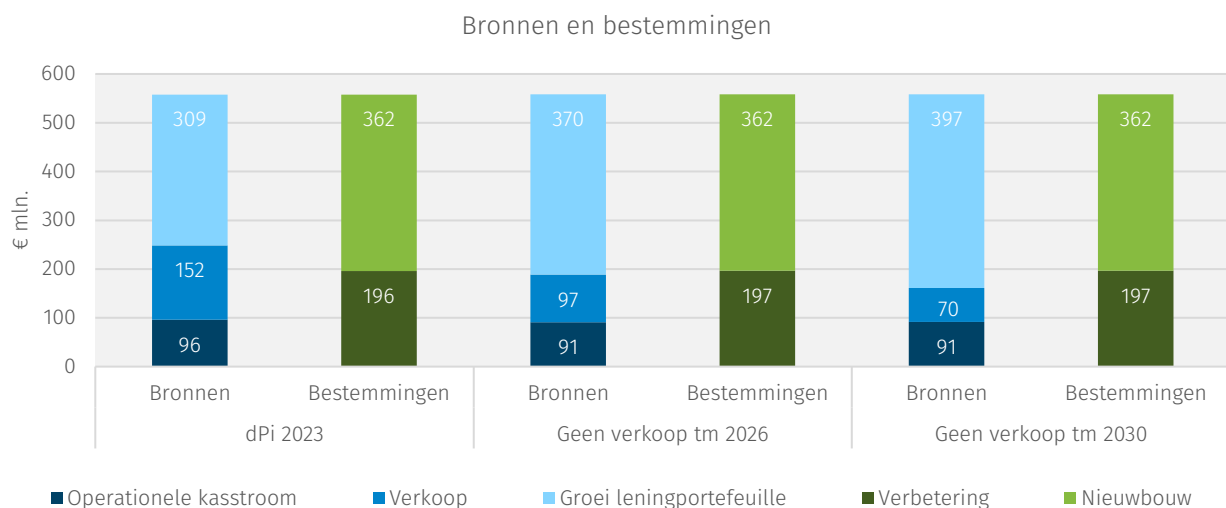
Tabel 7: extra investeringsruimte in 2030, basisvariant en twee varianten van een verkoopstop - Portaal

Wat is het effect van een verkoopstop op de financiële huishouding van de corporatie?

In de dPi wordt in de TI DAEB 558 miljoen euro geïnvesteerd. De investeringskosten worden voor een groot deel (309 miljoen euro) betaald vanuit leningen. 152 miljoen euro komt vanuit verkoopopbrengsten en 96 miljoen euro wordt betaald vanuit de operationele kasstroom.

Figuur 22 laat zien wat het effect is op deze bronnen bij een verkoopstop.

Bij een verkoopstop tot en met 2026 neemt het leningvolume verder toe met 61 miljoen euro en bij een verkoopstop tot en met 2030 met 88 miljoen euro. De operationele kasstroom is lager in de varianten met verkoopstop. Dat komt doordat verkoopinkomsten worden gecompenseerd door extra te lenen. De rentelasten die het gevolg zijn van die leningen zijn hoger dan de extra huurinkomsten die de niet-verkochte woningen opbrengen.



Figuur 26: Bronnen en bestemmingen – Portaal

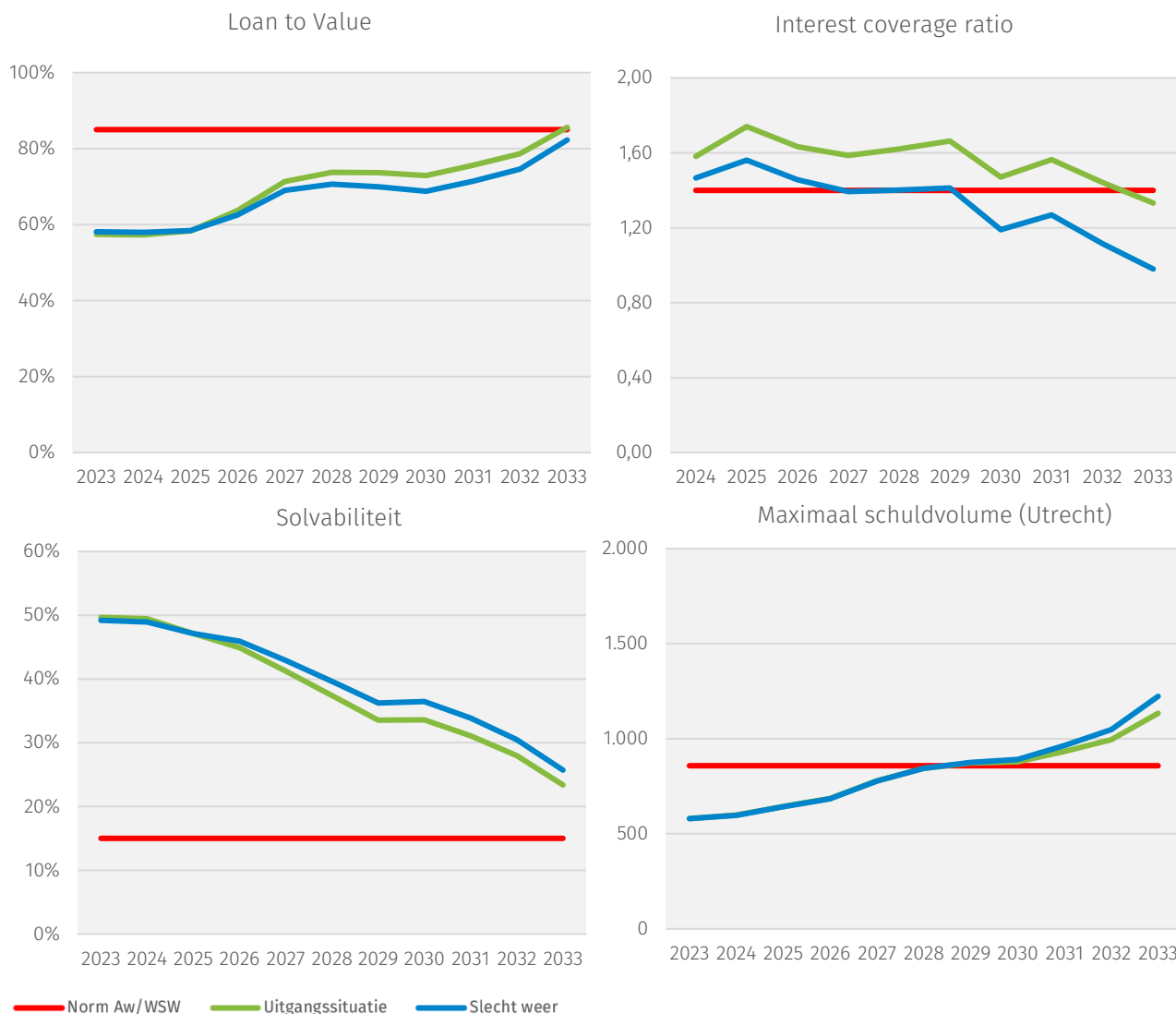
Wat is het effect van economische tegenwind?

In deze impactanalyse wordt gekeken wat er gebeurt met de investeringsmogelijkheden van de corporatie wanneer zij worden geraakt door economische tegenwind. Hierbij is gekeken naar een combinatie van hoge rentes en hoge bouwkostenstijgingen. Deze zijn bepaald op basis van de Ortec Finance Scenarioset voor 2023 Q4. In deze set van 2.000 even-waarschijnlijke mogelijke macro-economische scenario's is gekeken naar de 50% scenario's met de hoogste gemiddelde rente in de periode 2023-2028. Van deze (1.000) scenario's is gekeken naar de 40% hoogste cumulatieve onderhoudsindex in de periode t/m 2028. Vervolgens is het gemiddelde genomen van deze (400) scenario's. Dit scenario is slecht voor corporaties die veel bouwen omdat kosten hoog zijn en financieringslasten ook. De kans dat dit scenario optreedt is 20% (400 van de 2.000 scenario's).

De overige macro-economische reeksen die voor corporaties van belang zijn (inflatie, looninflatie, huizenprijsstijging, etc.) zijn ook bepaald op basis van deze 400 scenario's zie bijlage I. Dit scenario met economische tegenwind is doorgerekend voor de uitgangssituatie en voor de varianten met een verkoopstop.

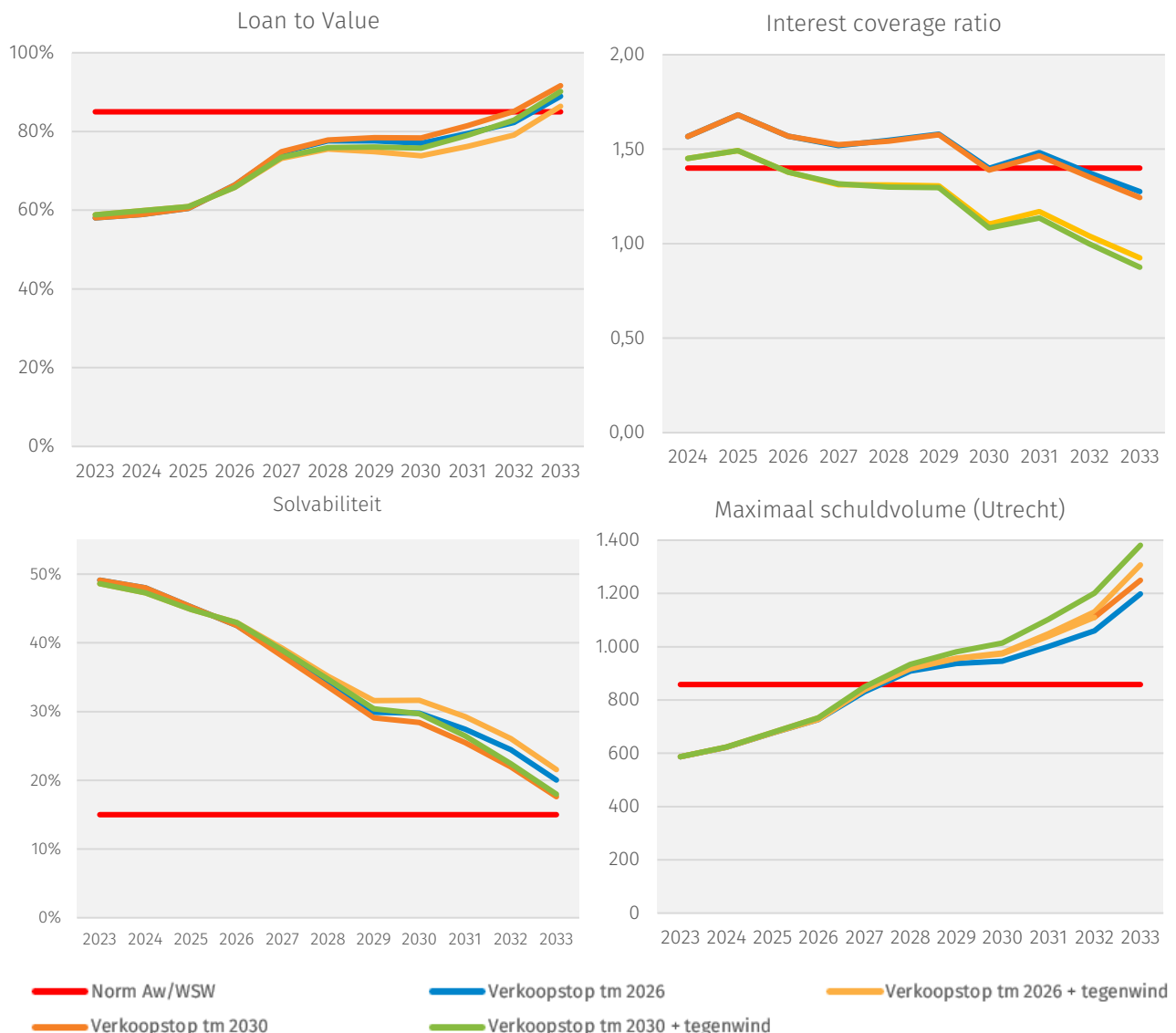
Resultaten tegenwind op de uitgangssituatie

Tegenwind zorgt er bij Portaal voor dat de ICR daalt naar 0,98 en zakt daardoor verder onder de ondergrens van 1,4. De LTV neemt maar beperkt toe. Het leningvolume voor het maximaal schuldvolume neemt toe naar 1.223 miljoen euro.



Figuur 27: ICR, LTV, solvabiliteit en geborgd leningvolume DAEB - impactanalyse tegenwind Portaal

Tegenwind zorgt er bij Portaal voor dat de ICR verder daalt naar 1,12 bij een verkoopstop tot en met 2026 en naar 1,09 bij een verkoopstop tot en met 2030. Het leningvolume voor het maximaal schuldvolume neemt toe naar 2.265 miljoen euro bij een verkoopstop tot en met 2026 en naar 2.347 miljoen euro bij een verkoopstop tot en met 2030. Hiermee wordt het maximaal schuldvolume overschreden.



Figuur 28: ICR, LTV, solvabiliteit en geborgd leningvolume DAEB - impactanalyse tegenwind + verkoopstop Portaal

Managementreactie Portaal

“Als woningcorporatie zetten wij ons in om te voorzien in de woningbehoefte en werken wij aan wijken en buurten waar mensen naar elkaar omkijken. Diverse middelen zetten wij in om die doelstellingen te ondersteunen. Met nieuwbouw kijken we naar de vraag van de doelgroepen en passen we onze woningvoorraad zo aan dat deze goed past bij die vraag. In wijken en buurten streven wij naar diversiteit in het woningaanbod. Verkoop is daar een onderdeel van. Bovendien wordt bij verkoop de woning met voorrang aangeboden aan huurders die een sociale huurwoning achterlaten en streven wij ernaar aan te bieden in een segment, goedkope koop, waar grote behoefte aan is. Zo bevorderen wij de doorstroming.

De uitkomsten van het onderzoek laten zien dat de financiële grenzen binnen bereik zijn. Een stop op verkoop haalt die grens verder naar voren. Het onderzoek toont ook aan dat verkoop onderdeel is van een gezond financieringsmodel en belangrijk is voor de financiering van de nieuwbouwpoging en het terugdringen van EFG labels. Ook die opgave is groot en kan bovendien niet gedekt worden door leningen. Het onderzoek kent ook beperkingen. Het is een momentopname. Omstandigheden veranderen en plannen kunnen wijzigen. In grote lijnen verwachten wij echter niet dat het beeld wijzigt de komende jaren en dat het belangrijk is om te streven aan een duurzaam financieringsmodel.”

9.4. Woonin

Deze paragraaf bevat de resultaten voor Woonin. In deze paragraaf wordt de begroting binnen Utrecht getoond, de huidige beleidsplannen, het effect van een verkoopstop. Daarnaast zijn de resultaten van economische tegenwind opgenomen.

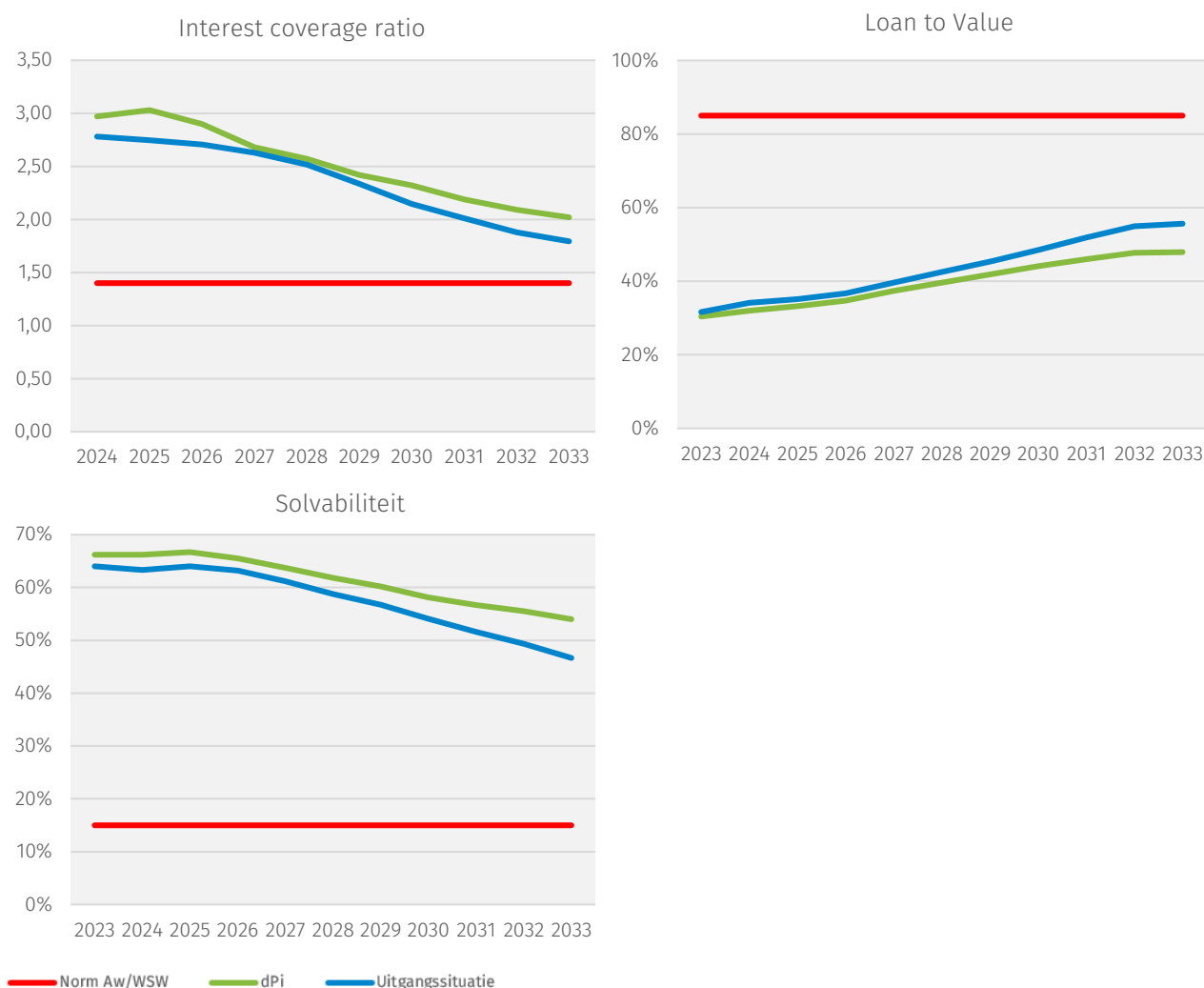
Begroting binnen Utrecht

In deze analyse wordt alleen gekeken naar het bezit binnen de gemeente Utrecht. Daarbij worden de kasstromen en de balans verdeeld op basis van de woningen die binnen en buiten Utrecht liggen. Voor een aantal posten zoals de leningportefeuille en organisatiekosten wordt dit gedaan op basis van het aandeel van woningen van de corporatie dat binnen de gemeente Utrecht ligt.

Door deze verdeling kan het zo zijn dat de financiële kengetallen voor het aandeel binnen de gemeente Utrecht in deze analyse afwijken van de financiële kengetallen voor de gehele corporatie zoals die in de begroting zijn gepresenteerd. Dit kan zo zijn doordat huren, onderhoudskosten, kosten voor erfpacht en de geplande investeringen in Utrecht afwijken van andere gemeenten.

Een voorbeeld: wanneer Utrecht een relatief groot aandeel E, F en G-labels heeft, dan kan het zijn dat de kosten voor renovaties in Utrecht de komende jaren hoger liggen: in 2028 moeten alle E, F en G-labels verbeterd zijn naar ten minste een D-label.

De grafieken hieronder laten de financiële kengetallen voor de gehele begroting en het aandeel binnen de gemeente Utrecht zien.

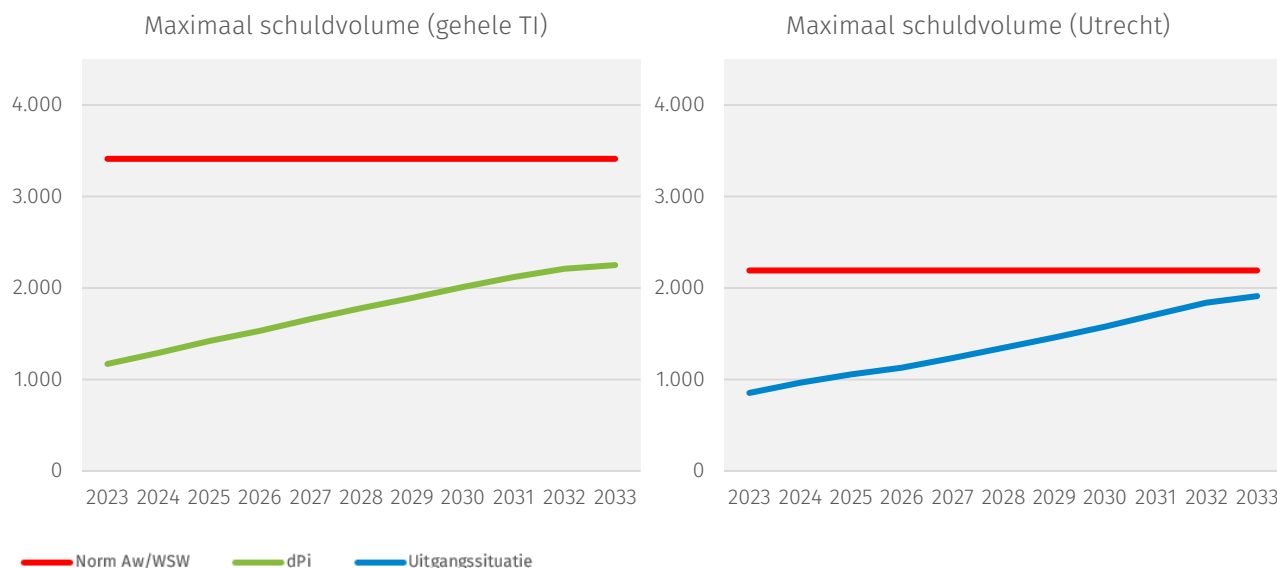


Figuur 29: ICR, LTV en solvabiliteit situatie Utrecht en situatie dPi - Woonin

Binnen de DAEB-tak begint de ICR in de uitgangssituatie op 2,78 en daalt in 2033 naar 1,79. De LVT op basis van de beleidswaarde start eind 2023 op 32% en komt ultimo 2033 uit op 56%. De solvabiliteit start op 64% en komt ultimo 2033 uit op 47%.

Het leningvolume dat meetelt voor het borgingsplafond binnen de DAEB-tak bedraagt in 2023 854 miljoen euro en loopt op tot 1,91 miljard euro in 2033.

Het totale borgingsplafond van 3,5 mld. is aan Utrecht toebedeeld op basis het aantal woningen in de DAEB-tak. Dit aangepaste borgingsplafond bedraagt 2,2 miljard euro.



Figuur 30: Leningvolume voor borgingsplafond situatie Utrecht en situatie dPi - Woonin

Wat zijn de huidige beleidsplannen?

In de periode 2023 – 2030 stijgt het aantal woningen binnen de gemeente Utrecht van de corporatie van 21.187 naar 22.522.

31-12-2023							
Aantal woningen	21.187						
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Aantal verkopen	-55	-53	-51	-55	-51	-55	-55
Aantal sloop	-27	-212	0	-160	-100	-12	-116
Aantal aankoop VoV terug in verhuur	0	0	0	0	0	0	0
Aantal nieuwbouw huur	581	117	509	189	315	258	368
Aantal aankoop	0	0	0	0	0	0	0
Aantal einde exploitatie	0	0	0	0	0	0	0
Aantal switch van DAEB naar niet-DAEB	0	-1	-1	0	0	0	0
Aantal switch van niet-DAEB naar DAEB	18	22	20	17	20	16	16
Saldo	499	-148	458	-26	164	191	197
Eindstand	22.522						

Tabel 8: verloop aantal woningen met huidige plannen - Woonin

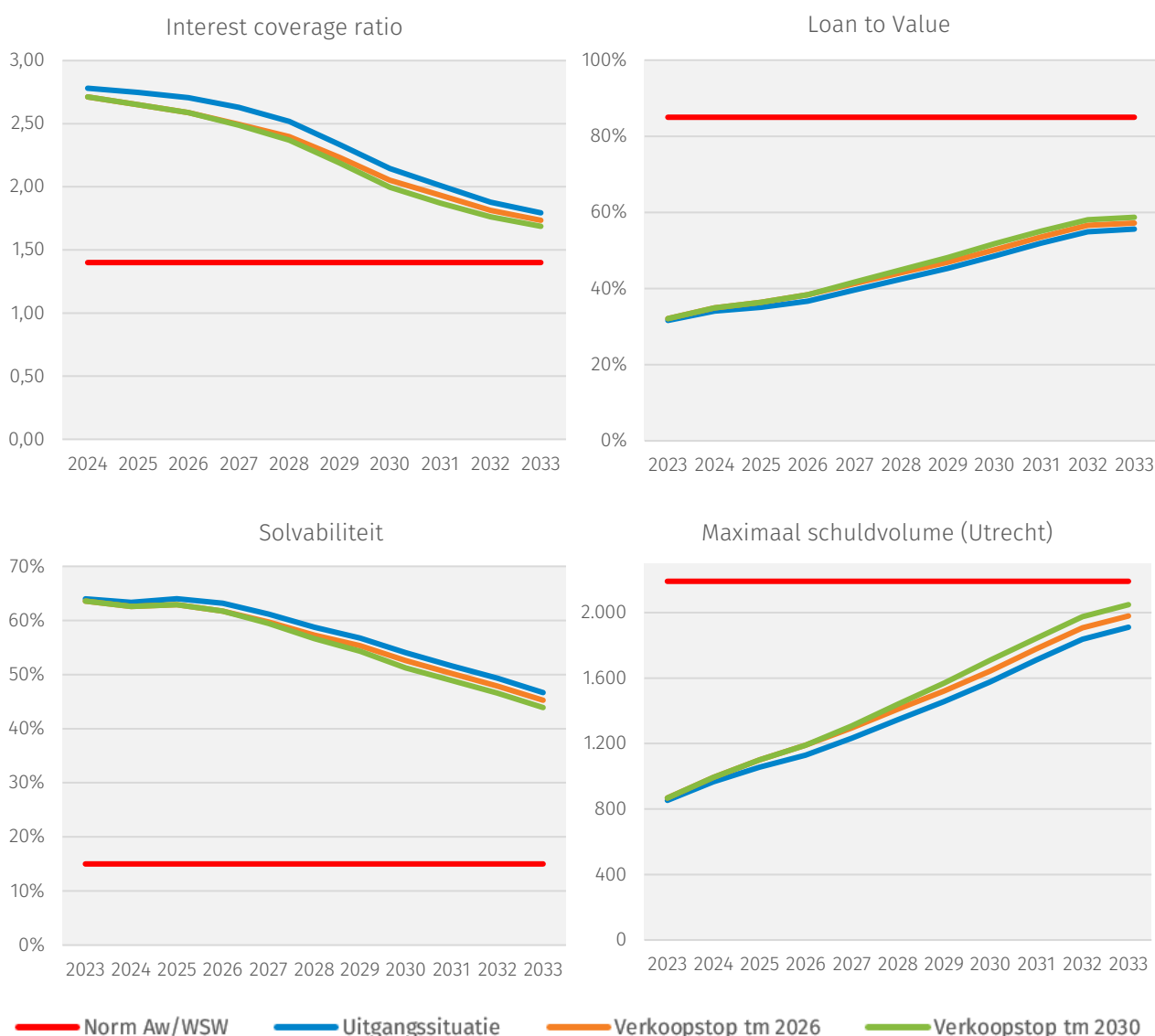
:

Wat is het effect van een verkoopstop op de financiële kengetallen?

Er zijn twee varianten doorgerekend voor de beleidskeuze “Stop de Verkoop”, namelijk een verkoopstop tot en met 2026 (de looptijd van de afspraken) en een verkoopstop tot en met 2030 (de looptijd van de NPA). In de varianten waarin de verkoopstop is doorgerekend, stopt de corporatie met alle verkopen. Dit betekent ook complexgewijze verkoop en verkoop van exoten. Deze verkoopstop geldt zowel voor reguliere verkopen als voor verkopen die regulier worden doorverkocht na terugkoop vanuit koopgarant. Een kasstroom als gevolg van herclassificatie¹⁸ blijft zichtbaar in de varianten, dus ook na verkoopstop.

Als gevolg van een verkoopstop verslechteren de ICR, LTV en solvabiliteit. Bij een verkoopstop tot en met 2026 daalt de ICR in 2033 van 1,79 naar 1,73. Bij een verkoopstop tot en met 2030 daalt de ICR in 2033 verder naar 1,69. De LTV op basis van beleidswaarde stijgt in 2033 van 56% naar 57% bij een verkoopstop tot en met 2026 en naar 59% bij een verkoopstop tot en met 2030.

Ook het leningvolume dat meetelt voor het borgingsplafond loopt op van 1,911 miljard euro naar 1,979 miljard euro bij een verkoopstop tot en met 2026 (2,049 miljard euro bij een verkoopstop tot en met 2030), maar blijft onder de grens van 2,2 miljard euro.



Figuur 31: Effect verkoopstop op financiële kengetallen – Woonin

¹⁸ Dit zijn interne aan- en verkooptransacties. Voor de DAEB-tak wordt dit verwerkt als zijnde verkoopinkomsten maar de woning blijft eigendom van de corporatie.

Wat is het effect van een verkoopstop op de investeringsruimte?

In de dPi van de corporatie voor de gemeente Utrecht is gekeken naar de investeringsruimte tot aan de maximale grens die is gesteld door Aw/WSW. Zoals te lezen is in hoofdstuk 8 kunnen er redenen zijn waarom deze maximale grens niet wordt opgezocht door de corporatie.

De totale beschikbare investeringsruimte wordt bepaald door het minimum van de extra beschikbare investeringsruimte per kengetal. De extra bestedingsruimte wordt uitgedrukt als het extra bedrag dat geleend kan worden totdat één van de ratio's de gestelde norm raakt wanneer aangenomen wordt dat dit bedrag aan nieuwbouw wordt besteed. Naast de externe normen die zijn gedefinieerd in het beoordelingskader kan een corporatie ook een interne norm hanteren om een bepaalde veiligheidsmarge in te bouwen. De interne normen zijn in deze analyse niet meegenomen.

In de uitgangssituatie is er een extra investeringsruimte van € 615 miljoen in 2030. Deze extra investeringsruimte neemt af naar € 548 miljoen bij een verkoopstop tot en met 2026 en naar € 482 miljoen bij een verkoopstop tot en met 2030.

In onderstaande tabel laten de kolommen ICR, LTV, Solvabiliteit en Max schuldvolume de extra investeringsruimte per kengetal zien. Het geborgd schuldvolume is voor Woonin de meest knellende restrictie.

	Extra investeringsruimte	ICR	LTV	Solvabiliteit	Max schuldvolume
	2030	2030	2030	2030	2030
Situatie met verkoop	€ 615.111.025	€ 835.764.587	€ 1.490.420.784	€ 1.911.073.889	€ 615.111.025
Verkoopstop tm 2026	€ 548.223.084	€ 770.931.707	€ 1.433.886.427	€ 1.852.718.314	€ 548.223.084
Verkoopstop tm 2030	€ 482.302.783	€ 728.502.093	€ 1.380.742.898	€ 1.798.646.720	€ 482.302.783

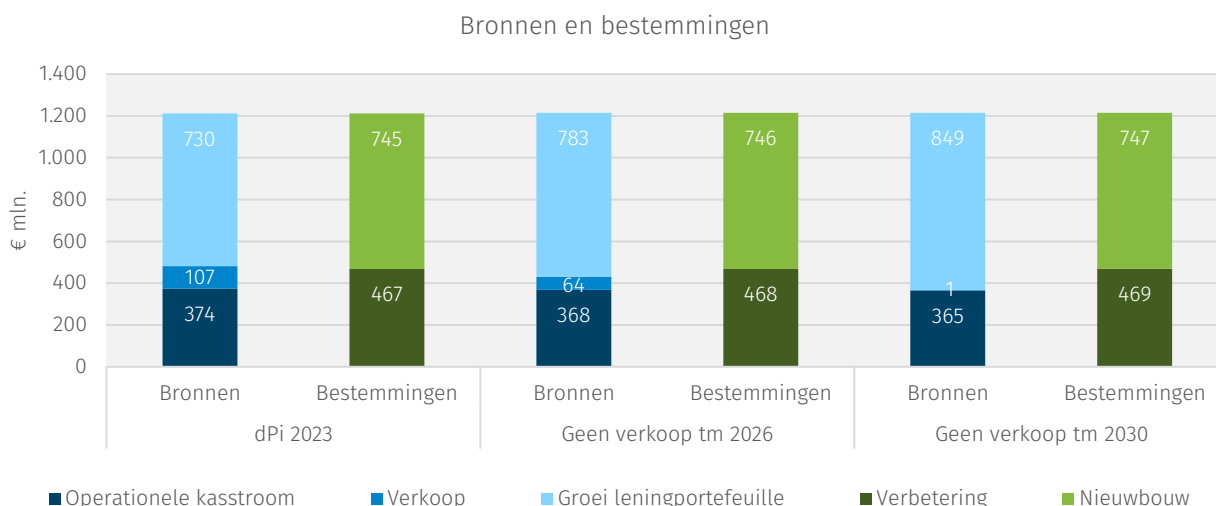
Tabel 9: extra investeringsruimte in 2030, basisvariant en twee varianten van een verkoopstop - Woonin

Wat is het effect van een verkoopstop op de financiële huishouding van de corporatie?

In de dPi wordt in de TI DAEB 1.212 miljoen euro geïnvesteerd. De investeringskosten worden voor een groot deel (730 miljoen euro) betaald vanuit leningen. 107 miljoen euro komt vanuit verkoopopbrengsten en 374 miljoen euro wordt betaald vanuit de operationele kasstroom.

Figuur 33 laat zien wat het effect is op deze bronnen bij een verkoopstop.

Bij een verkoopstop tot en met 2026 neemt het leningvolume verder toe met 53 miljoen euro en bij een verkoopstop tot en met 2030 met 119 miljoen euro. De operationele kasstroom is lager in de varianten met verkoopstop. Dat komt doordat verkoopinkomsten worden gecompenseerd door extra te lenen. De rentelasten die het gevolg zijn van die leningen zijn hoger dan de extra huurinkomsten die de niet-verkochte woningen opbrengen.



Figuur 32: Bronnen en bestemmingen – Woonin

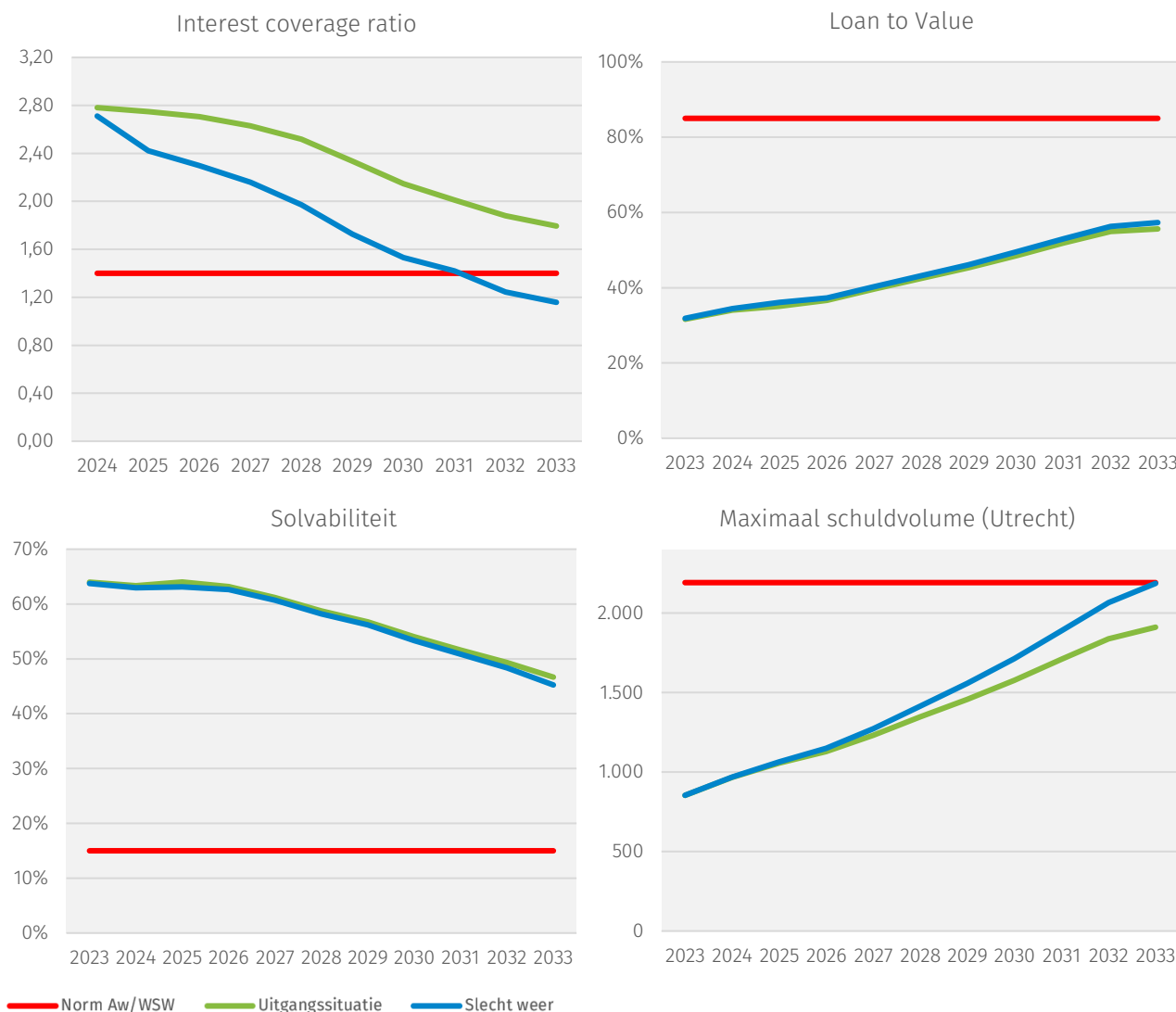
Wat is het effect van economische tegenwind?

In deze impactanalyse wordt gekeken wat er gebeurt met de investeringsmogelijkheden van de corporatie wanneer zij worden geraakt door economische tegenwind. Hierbij is gekeken naar een combinatie van hoge rentes en hoge bouwkostenstijgingen. Deze zijn bepaald op basis van de Ortec Finance Scenario'set voor 2023 Q4. In deze set van 2.000 even-waarschijnlijke mogelijke macro-economische scenario's is gekeken naar de 50% scenario's met de hoogste gemiddelde rente in de periode 2023-2028. Van deze (1.000) scenario's is gekeken naar de 40% hoogste cumulatieve onderhoudsindex in de periode tot en met 2028. Vervolgens is het gemiddelde genomen van deze (400) scenario's. Dit scenario is slecht voor corporaties die veel bouwen omdat kosten hoog zijn en financieringslasten ook. De kans dat dit scenario optreedt is 20% (400 van de 2.000 scenario's).

De overige macro-economische reeksen die voor corporaties van belang zijn (inflatie, looninflatie, huizenprijsstijging, etc.) zijn ook bepaald op basis van deze 400 scenario's zie bijlage B. Dit scenario met economische tegenwind is doorgerekend voor de uitgangssituatie en voor de varianten met een verkoopstop.

Resultaten tegenwind op de uitgangssituatie

Tegenwind zorgt er bij Woonin voor dat de ICR daalt naar 1,16 en zakt daardoor onder de ondergrens van 1,4. De LTV neemt maar beperkt toe. Het leningvolume voor het borgingsplafond neemt toe naar 2.186 miljoen euro.



Figuur 33: LTV, ICR, solvabiliteit en geborgd leningvolume DAEB - impactanalyse tegenwind Woonin

Resultaten tegenwind bij een verkoopstop

Tegenwind zorgt er bij Woonin voor dat de ICR verder daalt naar 1,12 bij een verkoopstop tot en met 2026 en naar 1,09 bij een verkoopstop tot en met 2030. Het leningenvolume voor het borgingsplafond neemt toe naar 2.265 miljoen euro bij een verkoopstop tot en met 2026 en naar 2.347 miljoen euro bij een verkoopstop tot en met 2030. Hiermee wordt het borgingsplafond overschreden.



Figuur 34: LTV, ICR, solvabiliteit en geborgd leningenvolume DAEB - impactanalyse tegenwind verkoopstop Woonin

Managementreactie Woonin

“De rapportage van Ortec maakt duidelijk dat een verkoopstop ten koste gaat van onze investeringscapaciteit op lange termijn. Dit onderschrijven wij. Minder (of geen) verkoop betekent dat we meer geld moeten lenen om te kunnen investeren. De omvang van onze leningenportefeuille is een belangrijke graadmeter voor onze investeringsruimte. Omdat we meer geld moeten lenen komen onze financiële grenzen sneller in zicht.

De daadwerkelijke situatie is daarbij nijpender dan de rapportage van Ortec – waarin de DPI als basis dient – laat zien. De DPI gaat uit van een lager ambitieniveau dan de Nationale Prestatieafspraken en Woondeal U10 waaraan de Gemeente Utrecht en de corporaties zich committeren. In de praktijk betekent een verkoopstop dat de bouw- en verduurzamingsopgave steeds verder in de knel komt. De gestegen rente en hoge bouwkosten werken daarbij als vliegwielen en versterken dit effect. Ter illustratie: uit onze eigen

berekeningen blijkt dat iedere woning die we niet verkopen ten koste gaat van de investeringsruimte om 1,5 tot 2 woningen te kunnen bouwen(!)"

Bijlage A – notitie compensatie verkoopstop

Hieronder is de tekst weergegeven van de notitie die is geschreven naar aanleiding van de vraag van gemeente en STUW om mogelijkheid 4 (compensatie van de rente) uit te werken in een bedrag.

Achtergrond

Er is een tekort aan sociale huurwoningen binnen de gemeente Utrecht. Door te verkopen gaan er sociale huurwoningen uit de voorraad. De gemeente Utrecht heeft met de STUW samenwerkingsafspraken gemaakt waarin afgesproken is dat corporaties worden gecompenseerd voor een verkoopstop.¹⁹ Er waren nog geen afspraken gemaakt over hoe deze compensatie moet worden berekend.

Ortec Finance heeft een onderzoek uitgevoerd in opdracht van STUW en de gemeente Utrecht en heeft inzichtelijk gemaakt wat het effect is op de bestedingsruimte van corporaties als gevolg van de beleidskeuze Stop de Verkoop. Daarnaast heeft Ortec Finance verschillende manieren gedefinieerd om de compensatie te berekenen. Voor deze manieren van compensatie heeft Ortec Finance inzichtelijk gemaakt:

- of de compensatie objectief vast te stellen is of de hoogte van de compensatie afhangt van beleidskeuzes;
- of de compensatie rekening houdt met het tijdelijke karakter van een verkoopstop;
- of de investeringsruimte van de corporaties gelijk blijkt als gevolg van de compensatie.

De resultaten van dit onderzoek zijn op 18 januari 2024 gepresenteerd aan wethouders en vertegenwoordigers van corporaties tijdens het bestuurlijk prouctieoverleg en op 1 februari 2024 aan raadsleden tijdens een technische sessie.²⁰

Opdracht

In vervolg op het uitgevoerde onderzoek hebben de STUW en de gemeente Utrecht aan Ortec Finance gevraagd om één van de vijf voorgestelde methodes voor het berekenen van de compensatie verder uit te werken. Het gaat om methode vier: het compenseren van de extra rente die het gevolg is van extra leningen die corporaties aan moeten trekken doordat verkoopopbrengsten wegvallen als gevolg van de beleidskeuze Stop de Verkoop.

Vraagstelling

In deze notitie geeft Ortec Finance antwoord op de vraag:

Hoeveel extra rente betalen corporaties jaarlijks wanneer zij de weggevallen verkoopopbrengsten compenseren door het aantrekken van extra leningen?

Om deze vraag te beantwoorden wordt gekeken naar een verkoopstop voor de duur van de samenwerkingsafspraken (2024 tot en met 2026).

Methodologie

De dPi is de prognose informatie die corporaties jaarlijks aanleveren bij de toezichthouder en waarin plannen voor de komende begrotingsjaren zijn opgenomen. Deze dPi-gegevens zijn de basis voor deze analyse. Corporaties stellen deze dPi op met WALs-software, die door Ortec Finance wordt geleverd.

In de dPi is een verwachting opgenomen van de verkopen die in de toekomst plaats zullen vinden. Het kan zijn dat deze verkopen al vaststaan, in het geval van verkoop in verhuurde staat. Wanneer woningen 'in de

¹⁹ <https://utrecht.bestuurlijkeinformatie.nl/Reports/Document/4a4458b2-923d-4e0c-bc7d-bd657cb29a98?documentId=eed8f1f7-f8d8-4e8a-9121-c24aafcef463>

²⁰ <https://utrecht.bestuurlijkeinformatie.nl/Reports/Item/69e751f2-885b-4f63-a07a-62644866d451>

verkoopvrijver' zitten en verkocht worden nadat het huurcontract wordt opgezegd, bepaalt de modelsimulatie de verkoopopbrengsten.

Bij de berekening van de compensatie moet rekening worden gehouden met het tijdelijke karakter van een verkoopstop. Woningen die in enig jaar niet worden verkocht, kunnen in latere jaren alsnog worden verkocht.

De hoogte van de rente hangt af van de looptijd van een lening (of de duur waarvoor de rente wordt vastgezet). Een rente die langer vastligt is gewoonlijk hoger dan een rente die kortdurend wordt vastgezet. Omdat corporaties in theorie ieder jaar opnieuw de mogelijkheid hebben de verkoop weer op te starten, zou uitgegaan kunnen worden van een looptijd van de lening voor de duur van één jaar. Dit sluit niet aan bij de praktijk van corporaties: die sluiten leningen af voor tien jaar of langer. Om inzicht te geven in het effect van de looptijd van de lening zijn beide varianten voor de looptijd getoond.

Voor de berekende compensatie geldt een aantal methodologische kanttekeningen:

- De compensatie is berekend voor de verwachte verkopen van sociale huurwoningen. Dat zijn verkopen in de DAEB-tak. Eventuele verkopen van commerciële huurwoningen in de niet-DAEB-tak lopen niet mee in de berekening.
- Interne verkopen tussen de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak lopen in de berekening niet mee van de verkoopopbrengsten van de DAEB-tak.
- De extra leningen zijn berekend op basis van verwachte verkoopontvangsten die zijn gebaseerd op een inschatting naar de toekomst. Deze simulatie zal afwijken van de daadwerkelijke realisatie. Dat geldt voor welke woningen vrijkomen en voor de verkoopprijs.
- In de analyse is het meest extreme effect van de beleidskeuze "Stop de Verkoop" meegenomen. Dit betekent dat alle verkopen worden gestopt, dus ook de verkoop van exoten, complexgewijze verkopen en andere verkopen die vallen onder de uitzonderingen in de samenwerkingsafspraken.
- Het effect van de beleidskeuze "Stop de Verkoop" houdt geen rekening met corporaties met verkoopvoorkeuren die zij niet in concrete verkoopvoornemens in de dPi hebben omgezet.
- De daadwerkelijke rente kan afwijken van de nu verwachte rente waarmee is gerekend in deze analyse.
- Voor enkele corporaties is het maximum schuldvolume van 3,5 mld. euro beperkend. In deze compensatieberekening houden we geen rekening met het feit dat corporaties mogelijk niet alle extra benodigde financiering kunnen aantrekken in de vorm van leningen.

Compensatie van de rente

De hoogte van de compensatie is mede afhankelijk van de looptijd van de leningen die worden aangetrokken als gevolg van wegvallende verkoopontvangsten. In deze analyse is gekeken naar een looptijd van een lening van 10 jaar en naar een looptijd van 1 jaar. Als corporaties leningen aantrekken voor bijvoorbeeld 10 jaar dan zijn er ook nog rentelasten in de jaren na 2026 (laatste jaar beleidskeuze "Stop de Verkoop").

De rentepercentages zijn gebaseerd op de economische verwachtingen 1^e kwartaal 2024 van Ortec Finance²¹.

²¹ <https://www.ortecfinance.com/nl-nl/insights/blog/economische-verwachtingen-woningcorporaties>

Renteverwachting geborgde leningen			
	2024	2025	2026
Rente lening looptijd 1 jaar	2,73%	1,70%	1,66%
Rente lening looptijd 10 jaar	2,75%	2,57%	2,61%

Resultaten

De corporaties hebben in de dPi binnen de gemeente Utrecht in 2024 29,2 mln. euro aan verkoopinkomsten opgenomen. In 2025 is dit 22,6 mln. en in 2026 24,8 mln. Dit betreft de netto verkoopinkomsten. De bruto verkoopopbrengsten (de verkoopprijs) zijn hierin verlaagd met verkoopkosten en – vermoedelijk – met de meerwaarde-afdracht.²²

Verkoop (DAEB)			
	2024	2025	2026
Verkoopkasstroom	29.171.423	22.651.840	24.783.496
Aantal woningen	128	103	126
Gemiddelde netto-opbrengst	227.902	219.921	196.694

Corporaties betalen, in het geval van het aantrekken van een lening met een looptijd van één jaar in 2024 797K euro aan extra rente wanneer zij de weggevallen verkoopopbrengsten compenseren door het aantrekken van extra leningen. In 2025 is dit 880K en in 2026 1,3 mln. euro. In totaal is dit 2,9 mln. euro aan extra rentelasten.

Als er leningen worden aangetrokken met een looptijd van tien jaar, dan is de rente hoger dan bij een lening die voor één jaar wordt aangetrokken. Onderstaande tabel toont de extra rentelasten per jaar en over alle jaren komt dit uit op 4,2 mln. euro.

Extra rente jaarlijks				
	2024	2025	2026	Totaal
Lening looptijd 1 jaar - verkopen 2024	796.963	495.214	484.362	
Lening looptijd 1 jaar - verkopen 2025		384.538	376.111	
Lening looptijd 1 jaar - verkopen 2026			411.505	
Totaal looptijd 1 jaar	796.963	879.752	1.271.979	2.948.694
Lening looptijd 10 jaar - verkopen 2024	803.031	803.031	803.031	
Lening looptijd 10 jaar - verkopen 2025		582.062	582.062	
Lening looptijd 10 jaar - verkopen 2026			646.205	
Totaal looptijd 10 jaar	803.031	1.385.093	2.031.297	4.219.421

²² De verkoopkosten bij corporaties liggen normaal niet veel hoger dan € 10.000 per woning. In Utrecht zien we verkoopkosten die een veelvoud zijn van dat bedrag. Dat is vermoedelijk als gevolg van de meerwaarde-afdracht.

Bijlage B – macro – economische parameters

Macro-economische parameters uitgangssituatie dPi

dPi						
	CPI	Cao lonen	Bouwkosten	Onderhoudskosten	Huizenprijzen	Lange rente
2022	9,7%	3,1%	6,9%	8,5%	2,7%	3,3%
2023	4,7%	5,6%	5,0%	5,0%	-5,1%	3,5%
2024	3,1%	4,8%	3,0%	3,0%	-3,0%	3,0%
2025	2,9%	3,7%	2,5%	2,5%	-2,5%	2,8%
2026	2,2%	2,7%	2,3%	2,3%	-0,5%	2,7%
2027	1,8%	2,5%	2,3%	2,3%	1,5%	2,6%
2028	1,6%	2,3%	2,3%	2,3%	2,6%	2,6%
2029	1,8%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,6%
2030	1,8%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,7%
2031	1,8%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,7%
2032	1,8%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,8%
2033	1,8%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,8%

Macro-economische parameters Tegenwind

Tegenwind						
	CPI	Cao lonen	Bouwkosten	Onderhoudskosten	Huizenprijzen	Lange rente
2022	9,7%	3,1%	6,6%	8,5%	2,7%	3,7%
2023	4,7%	5,7%	5,4%	6,1%	0,4%	4,0%
2024	4,1%	6,9%	4,7%	6,2%	2,9%	4,4%
2025	5,1%	6,4%	4,7%	5,4%	3,0%	4,1%
2026	3,8%	4,7%	4,4%	5,5%	3,0%	4,2%
2027	3,5%	4,6%	4,6%	5,7%	2,7%	4,5%
2028	3,5%	4,7%	4,3%	5,6%	4,0%	4,9%
2029	3,5%	4,8%	4,1%	5,3%	4,4%	5,1%
2030	3,6%	4,6%	4,0%	5,0%	4,3%	5,2%
2031	3,5%	4,5%	3,6%	4,6%	4,2%	5,4%
2032	3,4%	4,3%	3,3%	4,2%	4,1%	5,4%
2033	3,1%	4,0%	2,9%	3,7%	3,5%	5,4%

Rotterdam
Amsterdam
London
Zurich
Toronto
Melbourne
Singapore
New York

www.ortec-finance.com

Disclaimer

Ortec Finance would like to emphasize that Ortec Finance is a software provider of technology and IT solutions for risk and return management for institutions and private investors. Please note that this information has been prepared with care using the best available data. This information may contain information provided by third parties or derived from third party data and/or data that may have been categorized or otherwise reported based upon client direction. For this information of third party providers, the following additional terms and conditions regarding the use of their data apply:

<https://www.ortecfinance.com/en/legal/disclaimer>.

Ortec Finance and any of its third-party providers assume no responsibility for the accuracy, timeliness, or completeness of any such information. Ortec Finance and any of its third-party providers accept no liability for the consequences of investment decisions made in relation on this information. All our services and activities are governed by our general terms and conditions which may be consulted on

<https://www.ortecfinance.com/> and shall be forwarded free of charge upon request.

Any analysis provided herein is derived from your use of Ortec Finance's software and does not constitute advice as to the value of securities or the advisability of investing in, purchasing, or selling securities. All results and analyses in connection with Ortec Finance's software are based on the inputs provided by you, the client. Ortec Finance is not registered as an investment adviser under the US Investment Advisers Act of 1940, an equivalent act in another country and every successive act or regulation. For the avoidance of doubt, in case terms like "client(s)" and "advisor(s)" are used in communications of Ortec Finance, then these terms are always referred to client(s) of Ortec Finance's contract client and its advisor(s).