

Opgaven-Middelen

Verantwoordingsdocument



Inhoud

1	Inleiding	3
2	Opzet model	4
2.1	Input	4
2.2	Modellering	4
3	Opknippen van corporaties naar regio en scheiding DAEB en niet-DAEB	5
3.1	Opknippen van regio-overstijgende corporaties	5
3.2	Scheiding DAEB / niet-DAEB	5
3.3	Optelling deelcorporaties voor kapitaaltoets	6
4	Fasering	7
4.1	Financiële normen voor individuele corporaties	7
4.2	Omgang met financiële beperkingen	7
5	Kasstromen in het model	12
5.1	DAEB kasstroomoverzicht	12
5.2	Niet-DAEB kasstroomoverzicht	16
6	Balansposten in het model	18
6.1	DAEB balansposten	18
6.2	Niet-DAEB balansposten	20
7	Gehanteerde parameters	21
8	Beleidswaardeberekening	23
8.1	Beleidswaarde woningen	23
8.2	Marktwaarde niet-woningen	25
8.3	Waarde flexwoningen	25
9	Leningen en derivaten	26
9.1	Door WSW geborgde leningen	26
9.2	Niet door WSW geborgde leningen	26
9.3	Interne leningen	27
9.4	Derivaten	27
9.5	Nieuwe leningen	28
9.6	Marktwaarde door WSW geborgde leningen	29
10	Fiscaliteit	30
10.1	Berekening van fiscaal resultaat	30
10.2	Van fiscaal resultaat naar vpb-uitgaven	31
11	Kapitaaltoets	32
	Bijlage 1: Overzicht gehanteerde parameters	34

1 Inleiding

Deze verantwoordingsrapportage licht het model toe dat WSW heeft opgesteld en doorgerekend in opdracht van de stuurgroep van het project Opgaven-Middelen. Deze stuurgroep bestaat uit vertegenwoordigers van de Ministeries van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (BZK), Financiën (FIN) en Economische Zaken en Klimaat (EZK) en van Aedes, de branchevereniging van woningcorporaties. Het model is onderdeel van het project Opgaven-Middelen. Deze rapportage beschrijft alle onderdelen van het model, de data die we hiervoor hebben gebruikt en de wijze waarop alle onderdelen elkaar beïnvloeden. Dit document geldt als bijlage van de hoofdreportage.

De aanleiding voor dit project is de motie Ronnes c.s. die de Tweede Kamer op 20 november 2018 heeft aangenomen. Deze motie verzocht de Minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties te onderzoeken of corporaties voldoende financiële middelen hebben voor hun maatschappelijke opgaven. Dit heeft geresulteerd in het project Opgaven/Middelen. Voor dit project heeft ABF Research de opgaven van de corporaties tot 2050 bepaald. WSW heeft vervolgens berekend in hoeverre hiervoor voldoende financiële middelen beschikbaar zijn. Hierbij heeft WSW naast het basispad ook nog verschillende varianten en beleidsopties doorgerekend.

Bij het model heeft WSW alleen gekeken naar de financiële kaders die voor alle corporaties en het borgstelsel gelden. Overige (niet-financiële) zaken die relevant kunnen zijn voor de investeringscapaciteit van corporaties vallen buiten dit model.

Het model houdt bij het bepalen van de investeringscapaciteit rekening met de financiële normen uit het gezamenlijk beoordelingskader van de Autoriteit woningcorporaties en WSW die gelden voor individuele corporaties. Daarnaast houdt het model ook rekening met de financiële gezondheid van het borgstelsel. Dit verloopt via de kapitaaltoereikendheidstoets. Deze toetst of WSW, inclusief het bedrag dat het op kan halen bij zijn deelnemers, over voldoende kapitaal beschikt om aan mogelijke aanspraken op de borg te voldoen. Zolang deze toets een positieve uitkomst heeft is de kans op aanspraak voor de achtervangers (de gemeenten en het Rijk) van WSW gering. Corporaties behouden via WSW dan tegen optimale voorwaarden toegang tot de kapitaalmarkt. We hebben bij de toepassing van deze toets zoveel mogelijk aangesloten bij de voorgenomen inrichting van het borgstelsel in het Strategisch Programma van WSW. Hoofdstuk 11 (Kapitaaltoets) licht de kapitaaltoereikendheidstoets toe.

Vanwege deze toets op het borgstelsel en de potentiële beperking ervan op de investeringscapaciteit van corporaties heeft BZK WSW gevraagd om het model op te stellen. Alle verdere onderliggende aannames en gemaakte keuzes in het model zijn niet afkomstig van WSW, maar gebaseerd op besluiten van de stuurgroep. Dit geldt ook voor de verschillende varianten en beleidsopties.

De belangrijkste uitkomsten van het model zijn te vinden in de hoofdreportage. De bijlagen bij de hoofdreportage bevatten alle uitkomsten van de doorrekeningen en van de varianten en beleidsopties.

2 Opzet model

Ons model werkt op hoofdlijnen als volgt. ABF levert de volkshuisvestelijke en verduurzamingsopgaven. Op basis van de opgaven berekenen wij de investeringscapaciteit per corporatie. De investeringen die de corporatie kan uitvoeren binnen de financiële nomen, rekenen we in de balans en kasstromen in. Het niet opgepakte deel van de opgave schuiven we door naar het volgend jaar.

Met deze methode overschrijven we het corporatiebeleid met regionaal beleid gericht op het uitvoeren van een zo groot mogelijk deel van de opgave.

Hieronder gaan we kort in op de input en wijze van modellering.

2.1 Input

De gemodelleerde data zijn afkomstig uit de volgende bronnen:

- ABF heeft de informatie aangeleverd over het te voeren huurbeleid, te verkopen en te slopen woningen en de investeringsopgave;
- De relevante informatie over geborgde leningen en ongeborgde derivaten zijn afkomstig uit de administratie van WSW;
- BZK heeft informatie aangeleverd over subsidies en heffingsverminderingen;
- Alle overige gebruikte data zijn afkomstig uit dVi2018. In deze door de accountant goedgekeurde informatiebron zijn onder meer de diverse onderdelen uit de jaarrekening opgenomen.

Daarnaast hebben de stuurgroep en werkgroep binnen het project diverse besluiten genomen die we in het model geïmplementeerd hebben. Het gaat bijvoorbeeld om de hoogte van de onderhouds- en beheerskosten, de prognoses van de diverse macro-economische parameters en de methodiek voor bepaling van de beleidswaarde.

In het vervolg van deze rapportage verantwoorden we op welke wijze we deze data en besluiten gebruikt hebben.

2.2 Modellering

Het model beslaat de periode vanaf 2019 tot 2050 en bestaat uit twee delen: de faserings- en de middelencomponent.

De faseringscomponent bepaalt per woningmarktregio welke opgave een corporatie jaarlijks oppakt. In hoofdstuk 4 (Fasering) leggen we uit hoe we de corporaties regionaal hebben opgeknipt en onderscheid hebben gemaakt tussen DAEB en niet-DAEB. Bij de toedeling van de opgave houdt de faseringscomponent tevens rekening met de opgaven die de corporaties in eerdere jaren (indien van toepassing) niet konden realiseren als gevolg van een tekort aan financiële middelen. De faseringscomponent bepaalt welk deel van de opgave de corporatie wel en niet oppakt in het betreffende jaar, rekening houdend met de beschikbare financiële middelen.

De middelencomponent berekent de kasstromen en de balans voor ieder jaar gegeven de uitkomsten uit de faseringscomponent. Het model bevat geen winst- & verliesrekening. Daarnaast bepaalt de middelencomponent hoeveel nieuwe financiering elk jaar nodig is om de opgave te financieren. De uitkomst van de middelencomponent is een kasstroomoverzicht en balans. Deze dienen als input voor de berekeningen van het volgende jaar.

3 Opknippen van corporaties naar regio en scheiding DAEB en niet-DAEB

3.1 Opknippen van regio-overstijgende corporaties

Het model gaat uit van de opgave per woningmarktregio. De meeste corporaties zijn werkzaam in één woningmarktregio. Een deel van de corporaties is echter in twee of meerdere regio's actief. Dat geldt per definitie voor categorale corporaties, maar ook voor diverse andere, veelal grotere corporaties. Om deze reden hebben we corporaties die in meerdere regio's actief zijn opgeknipt in deelcorporaties. Daarbij hebben we de volgende werkwijze gevolgd.

Voor iedere corporatie en zowel voor DAEB als voor niet-DAEB:

- a. bepalen we het totaal aantal wooneenheden (zelfstandig en onzelfstandig) per ultimo 2018 (stand dVi).
- b. bepalen we hoeveel wooneenheden per woningmarktregio gesitueerd zijn.
- c. bepalen we voor elke woningmarktregio welk percentage van het totaal aantal wooneenheden daar is gesitueerd.
- d. knippen we eenmalig alle posten van de balans en alle kasstromen (voor zover we die uit dVi hebben overgenomen, zie hoofdstuk 5 (Kasstromen in het model) en hoofdstuk 6 (Balansposten in het model)) op aan de hand van de percentages per woningmarktregio (stap c).

Corporaties die in meerdere regio's actief zijn mogen van de Woningwet alleen uitbreiden in hun kernregio. Een uitzondering hierop vormen de categorale corporaties voor ouderenhuisvesting en studentenhuisvesting en de corporaties met een ontheffing voor uitbreiding in gemeenten buiten hun kernregio. Het model houdt rekening met deze restrictie vanuit de Woningwet en met de (verleende) ontheffingen.

3.2 Scheiding DAEB / niet-DAEB

Daarnaast houden we bij de modellering voor iedere corporatie rekening met de wijze waarop ze haar DAEB- en niet-DAEB-activiteiten heeft gescheiden. Hiervoor gelden 4 typen regimes:

- Verlicht regime (alleen een DAEB-tak)
- Administratieve scheiding (DAEB- en niet-DAEB-tak)
- Juridische splitsing (DAEB en niet-DAEB is gesplitst in verschillende entiteiten)
- Hybride scheiding (combinatie van administratieve scheiding en juridische splitsing)

Op corporaties met een verlicht regime na, bestaan deze dus allemaal uit een DAEB- en een niet-DAEB-tak. Het model bevat zowel balans als kasstromen op takniveau. Ook berekent het model de financiële ratio's per tak.

Voor corporaties met verlicht regime maken we geen onderscheid in DAEB en niet-DAEB. Kasstromen die onder niet-DAEB zijn verantwoord, voegen we samen met die van DAEB -de invloed hiervan op de resultaten is vrijwel nihil. In de aangeleverde opgave (ABF) is de verduurzaming van het eventuele niet-DAEB-bezit ook toegeschreven aan de DAEB.

Voor alle andere corporaties handhaven we de scheiding / splitsing zoals corporaties deze in dVi hebben opgegeven.

Niet-DAEB-tak binnen de corporatie

Voor corporaties met een administratieve of hybride scheiding modelleren we de activiteiten binnen de niet-DAEB-tak apart met een eigen balans en kasstroomoverzicht. Dit betreft circa 120.000 woningen. Uitgangspunt hierbij is beheer en instandhouding van de niet-DAEB-tak. We rekenen niet met nieuwbouw, verkoop en sloop. Wel onderdeel van de instandhouding zijn investeringen in woningverbetering en verduurzaming. Positieve kassaldi keren we als dividend uit aan de DAEB-tak.

Verbindingen

We modelleren geen activiteiten binnen verbindingen. We volstaan ten aanzien van verbindingen met het aanhouden van de deelnemingen en vorderingen in de groepsmaatschappijen. We indexeren de deelnemingen met inflatie, de nominale vorderingen laten we ongewijzigd.

De consequentie van deze keuze is dat niet-DAEB-woningen in juridisch afgesplitste entiteiten buiten de modellering vallen. Dit impliceert overigens dat positieve kassaldi uit deze verbindingen ook niet ten goede aan de DAEB-tak kunnen komen. De impact hiervan is echter gering. Het gaat hier om ongeveer 10.000 woningen op een totaal van 2,3 miljoen.

Interne leningen en startleningen

Voor de interne leningen (administratief gescheiden en hybride gescheiden) en de startleningen (hybride gescheiden) houden we de beginstand en het aflosschema aan zoals de corporatie die heeft verantwoord in dVi -zowel aan de betalende als aan de ontvangende kant. Voor de leningen aan groepsmaatschappijen waarover geen verdere informatie beschikbaar is, houden we de nominale vordering constant.

3.3 Optelling deelcorporaties voor kapitaaltoets

Zoals hierboven beschreven hebben we corporaties opgeknipt per regio en tak. Het borgstelsel¹ is echter opgebouwd uit individuele corporaties en niet onderverdeeld naar regio's en takken. De kapitaaltoereikendheidstoets beoordeelt de financiële gezondheid van het borgstelsel (zie hoofdstuk 11 Kapitaaltoets). Om deze toets te goed kunnen uitvoeren rekent het model ook de financiële ratio's op corporatieniveau uit. Het model telt hiervoor de verschillende deelcorporaties weer bij elkaar op.

¹ Voor meer informatie over borgstelsel zie <https://www.wsw.nl/over-wsw/borging/over-het-borgstelsel>

4 Fasering

4.1 Financiële normen voor individuele corporaties

In de praktijk kunnen corporaties niet oneindig veel investeren, omdat er binnen de sector financiële grenzen zijn afgesproken. De Autoriteit woningcorporaties als extern toezichthouder en WSW als borger van leningen beoordelen de financiële positie van individuele corporaties. Hiervoor gelden de financiële normen uit het gezamenlijk beoordelingskader van Aw en WSW. Deze normen dienen ter bewaking van de financiële continuïteit van de corporaties en de stabiliteit van het borgstelsel.

De berekende financiële ratio's zijn de kasstroomratio ICR, de vermogensratio's Loan-to-Value (LTV) en Solvabiliteit (beide op basis van beleidswaarde) en de Onderpandsratio (op basis van marktwaarde) ten behoeve van de kapitaaltoets. In het model hanteren we de normen en berekeningswijzen zoals die in de meest recente Toezicht- en Verantwoordingsovereenkomst² zijn opgenomen.

Naast deze financiële ratio's geldt ook nog de maximale borg die bepaalt dat de door WSW geborgde schuld van een individuele corporatie nooit meer dan €3,5 miljard mag bedragen.

4.2 Omgang met financiële beperkingen

In het model houden we er rekening mee dat corporaties niet altijd de financiële mogelijkheden hebben om de investeringsopgave uit te voeren. We hanteren daarom een methode om de haalbaarheid van de verschillende door ABF vastgestelde opgaven te bepalen. Deze methode noemen we de fasering. In dit hoofdstuk lichten we de faseringscomponent binnen het model toe.

In hoofdstuk 3 (Opknippen van corporaties naar regio en scheiding DAEB en niet-DAEB) beschrijven we hoe we corporaties opknippen. De faseringscomponent wijst de opgave vervolgens binnen een regio toe aan de in de regio actieve (deel)corporaties.

De opgave bestaat uit twee delen: een corporatiespecifieke verduurzamingsopgave en een regionale transformatieopgave. De verduurzamingsopgave is per corporatie voor alle jaren bepaald en kan alleen de corporatie zelf uitvoeren. De transformatieopgave binnen een regio (die kan bestaan uit verkoop, sloop, sloopnieuwbouw en nieuwbouw³) heeft ABF op het niveau van de woningmarktregio's bepaald. We verdelen deze over de in de woningmarktregio actieve corporaties op basis van twee verdeelsleutels:

- Bestaand bezit: Het uitvoeren van verkoop, sloop en sloopnieuwbouw kan zowel in het kernwerkgebied als in alle andere regio's waar een corporatie actief is. Binnen een regio hanteren we voor deze opgave als verdeelsleutel het aantal DAEB-woningen van de corporatie als percentage van het totaal aantal DAEB-woningen in die regio.
- Nieuwbouw: (uitbreidings-)nieuwbouw in een regio kan alleen worden uitgevoerd door corporaties waarvoor die regio de kernregio is, of door corporaties met een ontheffing voor gemeenten in die regio. Categorale corporaties voor studentenhuisvesting en ouderenhuisvesting mogen in heel Nederland bouwen. Daarom hanteren we voor nieuwbouw een andere sleutel, waarbij alleen de DAEB-woningen van corporaties die in de woningmarktregio mogen bouwen worden meegenomen.

² <https://www.wsw.nl/over-wsw/nieuws-publicaties/laatste-nieuws/nieuwsbericht/financieel-kader-aw-wsw-gereed>

³ *Sloopnieuwbouw betreft vervangende nieuwbouw, nieuwbouw betreft uitbreiding van de voorraad.*

Deze verdeelsleutels berekenen we op basis van de gegevens uit dVi 2018. We houden geen rekening met de groei of krimp van een corporatie tijdens de prognoseperiode.

De verduurzamingsopgave (DAEB en niet-DAEB) en de transformatieopgave (alleen DAEB) bestaan uit twee onderdelen, die per type gezamenlijk de opgave voor het lopende jaar omvat:

- De ABF-opgave voor het lopende jaar: Dit is de door ABF-geleverde input voor de opgave van het lopende jaar.
- De backlog van het voorgaand jaar: Dit is het modelmatig bepaalde deel van de opgave tot en met voorgaand jaar die niet is uitgevoerd.

De opgave bestaat uit verschillende activiteiten. Daarom brengen we een prioritering aan in de activiteiten. Voor sommige activiteiten hanteren we als uitgangspunt dat corporaties deze altijd uitvoeren, voor andere geldt dat ze deze alleen uitvoeren als er voldoende investeringscapaciteit is. De volgorde is in drie stappen te verdelen die we voor ieder jaar in het model doorlopen. Deze lichten we hieronder toe.

Investerings in de niet-DAEB-tak

Allereerst rekenen we uit welke investeringen de niet-DAEB-tak kan uitvoeren. Dit doen we, omdat we eventuele positieve kassaldi uitkeren aan de DAEB-tak. We rekenen de investeringen in de niet-DAEB-tak altijd in, ongeacht de financiële positie van de niet-DAEB-tak. Dit doen we om drie redenen: Ten eerste staat de niet-DAEB-tak van een corporatie er in de meeste gevallen financieel goed voor. Ten tweede is het modelmatig complex en tijdrovend om ook voor de niet-DAEB-tak een separate fasering te hanteren. Ten derde is de opgave beperkt.

In de niet-DAEB-tak rekenen we de volgende kasstromen altijd in, naast de reguliere exploitatie:

- Verduurzaming zoals bepaald door ABF.
- Huurverhogingen.
- Investerings in woningverbetering, dit is een vast bedrag per woning.
- Aflossing interne lening en startlening: dit geldt zowel voor de te betalen aflossing aan de DAEB-tak als de te ontvangen aflossing van de verbindingen⁴.

Als er na deze investeringen en aflossingen nog middelen overblijven in de niet-DAEB-tak, keren we deze aan de DAEB-tak uit als dividend.

Investerings in de DAEB-tak – ongeacht financiële positie

De volgende stap in de berekening is een aantal investeringen in de DAEB-tak die de corporatie altijd uitvoert. De corporatie voert deze investeringen altijd uit, ongeacht de financiële positie, omdat deze kunnen leiden tot een verbetering van de financiële positie dan wel noodzakelijke ingrepen in het bestaande bezit zijn.

- Sloop: Het relatieve aandeel in de regionale sloopopgave
- Verkoop: Het relatieve aandeel in de regionale verkoopopgave
- Huurverhogingen
- Aanpassingen ten behoeve van ouderen
- Woningverbetering

⁴ Voor doeleinden van dit project modelleren we de verbindingen niet separaat. We veronderstellen hier dus dat de verbinding voldoende middelen heeft om de startlening terug te betalen.

- Verduurzaming van te verkopen voorraad: We veronderstellen dat een aantal woningen verduurzaamd wordt verkocht. Dat leidt er toe dat corporaties verduurzamingsingrepen altijd uitvoeren in te verkopen woningen, ongeacht de financiële positie. De corporatie verdient een (beperkt) deel van deze ingrepen terug via een hogere verkoopprijs.

Investeringscapaciteit in de DAEB-tak – op basis van de investeringscapaciteit

Vervolgens rekenen we een aantal investeringen alleen in als daar financiële ruimte voor bestaat. Dat doen we als volgt. De eerste en tweede stap leiden tot een voorlopige financiële positie. Op basis van deze positie rekenen we uit welke investeringscapaciteit een corporatie heeft. Dit doen we aan de hand van specifieke investeringskenmerken: we berekenen de investeringscapaciteit per investering. De kenmerken van de verschillende investeringen zijn namelijk niet gelijk. Daarom is het van belang om een volgorde van prioritering te hanteren. De stuurgroep heeft deze prioritering bepaald en deze is als volgt:

- Verduurzaming van de bestaande voorraad
- Flexwoningen
- Sloopniewbouw
- Nieuwbouw

Per investering berekenen we de investeringscapaciteit op basis van de uitkomst van de voorgaande berekening. Dat betekent dat we bij het bepalen van de investeringscapaciteit voor verduurzaming rekenen houden met de investeringen in niet-DAEB en de investeringen in DAEB die de corporatie altijd moet uitvoeren, maar niet met de investeringen in flexwoningen, sloopniewbouw en nieuwbouw uit hetzelfde jaar.

Uit de berekening van de investeringscapaciteit verduurzaming blijkt of een corporatie de gehele opgave voor dat jaar kan uitvoeren. Als dit het geval is, rekenen we de hele opgave in en gaan we door naar de volgende stap (in dit geval flexwoningen). Als dit niet het geval is, rekenen we de maximaal haalbare opgave in en kan de corporatie dat jaar niet meer investeren in het restant van de opgave.

Per type investering werkt de berekening op dezelfde manier, maar bij elke volgende stap van de berekening houden we rekening met de uitkomst van de voorgaande stap. Bij het berekenen van de investeringscapaciteit voor flexwoningen houden we dus rekening met het aantal woningen dat een corporatie in het jaar verduurzaamt. We doen dit ook voor sloopniewbouw en voor nieuwbouw.

We kijken voor het bepalen van de investeringscapaciteit naar de eerder genoemde normen voor individuele corporaties. Voor ieder jaar en voor elke corporatie rekenen we de investeringscapaciteit per ratio uit. Hiervoor hanteren we de geldende normen. Dit houdt in dat elke corporatie maximaal tot aan de normen kan investeren. De ratio met de kleinste investeringscapaciteit is leidend.

Stel de resultaten voor de berekening in jaar t voor corporatie c zijn als volgt:

- ICR: 100 woningen
- LTV: 150 woningen
- Solvabiliteit: 250 woningen
- Maximale borg: 500 woningen

In dit geval heeft de corporatie een investeringscapaciteit van 100 woningen, omdat de ICR de meest knellende ratio is. Als de opgave kleiner is dan 100 woningen, realiseert de corporatie haar volledige

opgave. Als de opgave groter is dan 100 woningen, realiseert de corporatie 100 woningen en tellen we het deel boven de 100 woningen op bij de backlog van het volgend jaar.

Bij het berekenen van de investeringscapaciteit houden we er ook rekening mee dat sommige corporaties liquide middelen beschikbaar hebben. Deze middelen kunnen ze inzetten voor investeringen. Daarom corrigeren we de ratio's voor de inzet van liquide middelen, volgens het uitgangspunt dat de corporatie deze liquiditeit eerst inzet, voordat de corporatie nieuwe financiering aantrekt.

Aan het eind van de berekening weten we exact welk deel van de opgaven een corporatie kan uitvoeren. Het deel dat ze eventueel niet kan uitvoeren, verplaatsten we naar de backlog. In het volgend jaar beginnen we vervolgens weer bij stap 1: niet-DAEB-investeringen.

Backlog

De backlog werkt als volgt. Het model rekent voor ieder jaar en voor iedere corporatie de investeringscapaciteit uit. Het model zet deze investeringscapaciteit vervolgens af tegen de opgave. Indien de investeringscapaciteit toereikend is om de gehele opgave te realiseren, rekenen we de opgave volledig in. Indien de investeringscapaciteit niet toereikend is (de corporatie heeft onvoldoende financiële middelen), verplaatsen we het deel dat de corporatie niet kan uitvoeren naar de backlog. Dit deel voegen we toe aan de opgave van het volgend jaar. Deze systematiek werkt identiek voor de verduurzaming en transformatie. Het enige verschil is dat een verduurzamingsbacklog bij de corporatie blijft, terwijl het model de transformatieopgave aan een regionale backlog toebedeelt. Deze opgave is immers regionaal in plaats van corporatiespecifiek.

In onderstaande figuren schetsen we deze systematiek. Corporatie B kan niet de gehele verduurzamingsopgave oppakken in een jaar, er ontstaat een backlog van tien woningen. Deze tien woningen voegen we het jaar er op toe aan de opgave voor dat jaar. Deze opgave bestaat dan uit 50 woningen die specifiek in dat jaar moeten worden verduurzaamd, aangevuld met tien woningen die voorgaand jaar niet zijn verduurzaamd (zie tabel 1).

Tabel 1 - systematiek verduurzaming: corporatiespecifieke backlog

	Opgave t	Realisatie		Specifieke backlog	Opgave t+1*
Corporatie A	70	70	-/-	-	70
Corporatie B	50	40	-/-	10	(50+10=) 60
Corporatie C	80	80	-/-	-	80

De transformatieopgave is regionaal verdeeld. In het onderstaande voorbeeld zien we dit terug. Corporatie A en C kunnen niet de gehele opgave realiseren. Corporatie B kan dit echter wel. Het deel wat corporatie A en C niet realiseren, in totaal 60 woningen, voegen we toe aan de opgave voor het volgende jaar. Deze opgave bedraagt 260 woningen voor de regio, bestaande uit 200 woningen van dat jaar en 60 woningen van het voorgaande jaar. Dit totaal verdelen we vervolgens weer over alle drie corporaties uit de regio (zie tabel 2).

Tabel 2 - systematiek transformatie: regionale backlog

	Aandeel	Opgave t	Realisatie	Opgave t+1*
Regionale opgave		200	200	(200+60=) 260
Corporatie A	20%	40	40	-/- 52
Corporatie B	30%	60	0	-/- 78
Corporatie C	50%	100	100	-/- 130
Regionale backlog		-	60	-

In beide voorbeelden veronderstellen we dat de opgave in jaar t en jaar t+1 gelijk zijn. In de praktijk varieert de opgave van jaar op jaar.

5 Kasstromen in het model

Dit hoofdstuk licht als eerste de modellering van het kasstroomoverzicht van de DAEB-tak toe. Aanvullend lichten we enkele afwijkende niet-DAEB kasstromen toe. De basis hiervoor is het kasstroomoverzicht dat corporaties jaarlijks in hun verantwoordingsinformatie opnemen (dVi). Dat overzicht is aangepast om de vastgoedexploitatie er duidelijk uit te lichten en om aan te sluiten bij de te modelleren posten.

WSW rekent alle mutaties in de kasstromen per 1 januari van het lopende jaar in. Zo gaan we er bijvoorbeeld bij nieuwbouw van uit dat een nieuwe woning vanaf 1 januari huuropbrengsten genereert. Hetzelfde geldt voor verkoop, sloop, financiering enzovoort.

5.1 DAEB kasstroomoverzicht

Kasstromen
Operationele Activiteiten
Huren
Huurinkomsten Bestaand
Huurinkomsten BOG/MOG/ZOG
Huren Verduurzaming
Huren Opgaven
Hurderving
Flexwoningen
Beheerkosten
Onderhoudsuitgaven
Erfpacht
Bruto vastgoedexploitatiekasstroom
Verhuurderheffing
Heffingsvermindering
Overheidsontvangsten
Subsidie
Netto vastgoedexploitatiekasstroom
Rente-uitgaven
Renteontvangsten
Sectorspecifieke heffing
Obligohedding
Leefbaarheid
Vennootschapsbelasting
Operationele kasstroom

Hierna beschrijven we de respectievelijke onderdelen van het kasstroomoverzicht.

Bruto vastgoedexploitatie

1. Huren. Optelsom van de verschillende typen huurinkomsten die we hieronder beschrijven (a t/m d) minus huurderiving (e).
 - a. Bestaande huurinkomsten. De bestaande huren volgen uit dVi en indexeren we jaarlijks met de inflatie van het voorgaande jaar en een door ABF bepaalde opslag voor inkomensafhankelijke huurverhogingen en huurverhogingen bij nieuwe verhuringen⁵.
 - b. Huurinkomsten gerelateerd aan BOG / MOG / ZOG⁶. De bestaande huren van deze vastgoedtypen volgen uit dVi en worden jaarlijks geïndexeerd met de inflatie.
 - c. Huurinkomsten volgend uit verduurzaming. Huurinkomsten volgend uit de uitgevoerde verduurzamingsinvesteringen in de voorgaande jaren indexeren we jaarlijks met de huurinflatie. Aanvullend voegen we de huurinkomsten uit verduurzamingsinvesteringen van het lopende jaar toe.
 - d. Huurinkomsten volgend uit de opgaven. Huurinkomsten volgend uit de gerealiseerde opgaven van de voorgaande jaren indexeren we jaarlijks op dezelfde wijze als onder a. beschreven. Aanvullend worden de huren afkomstig uit de (des)investeringen van het lopende jaar toegevoegd c.q. onttrokken.
 - e. Huurderiving. Jaarlijks vermenigvuldigen we de optelsom van de verschillende huurtypen, exclusief verduurzaming⁷ met een gedifferentieerd huurderivingspercentage voor wanbetaling, frictieleegstand en eventuele structurele leegstand vanwege woningoverschotten⁸.
2. Flexwoningen. Deze woningen bestaan 15 jaar waarna ze gesloopt worden. De netto kasstroom (de huurinkomsten minus vastgoedexploitatiekosten) uit het voorgaand jaar indexeren we jaarlijks met inflatie. Elk jaar verhogen we dit bedrag met de netto kasstroom van het aantal nieuwe gerealiseerde flexwoningen en brengen we de netto kasstroom van het aantal gesloopte flexwoningen in het lopende jaar daarop in mindering.
3. Beheerkosten. We splitsen de beheerkosten in twee delen: woningen (inclusief een niet-vastgoedgerelateerde component) en niet-woningen:
 - a. De gemiddelde woninggerelateerde beheerkosten in de sector zijn binnen dit project bepaald op €959,- voor een DAEB-woning. Dit bedrag is gebaseerd op de opgave door corporaties in dPi 2019. Deze opgave is door corporaties gedaan volgens de nieuwe voorschriften van Aw en WSW⁹. ABF heeft vervolgens het bedrag voor individuele corporaties bepaald op basis van bezitskenmerken. Hierbij hanteren zij dezelfde weging als in het Handboek Marktwaardering 2019.
Aanvullend voegen we binnen dit project per woning € 155,- aan de beheerkosten toe vanwege overige organisatiekosten en opbrengsten van kosten van overige activiteiten. Deze beheerkosten komen niet tot uitdrukking in de beleidswaarde, maar zijn wel een kasstroom. De totale beheerkosten indexeren we jaarlijks met de loonkostenstijging en aangevuld met de beheerkosten volgend uit de uitgevoerde investeringen.
 - b. Voor niet-woningen (BOG, MOG en ZOG) bepalen we de beheerkosten aan de hand van een (variërend) percentage van de huursom. De percentages hebben we bepaald

⁵ Deze opslagen zijn per jaar per woningmarktregio aangeleverd door ABF.

⁶ Het aantal eenheden BOG/MOG/ZOG blijft gedurende de modelperiode stabiel -de opgave omvat geen (des)investeringen in dit bezit.

⁷ Huurderiving op deze maatregel wordt namelijk al uitgerekend over de bestaande huursom.

⁸ Het huurderivingspercentage is door ABF per regio en per jaar uitgerekend op basis van bezitskenmerken.

⁹ <https://wsw.nl/over-wsw/nieuws-publicaties/laatste-nieuws/nieuwsbericht/verduidelijking-definities-voor-onderhoud-en-beheer>

- op basis van de laatste verantwoordingsinformatie waarin deze cijfers beschikbaar zijn (dVi 2016). Ook deze beheerkosten indexeren we jaarlijks met de loonkostenstijging.
4. Onderhoudsuitgaven. De gemiddelde onderhoudskosten in de sector hebben we binnen dit project op vergelijkbare wijze als de beheerkosten bepaald, met dien verstande dat de gemiddelde onderhoudskosten voor een DAEB-woning neerkomen op €1.873,-. De onderhoudsuitgaven worden geïndexeerd met de bouwkostenstijging en jaarlijks aangevuld met de onderhoudsuitgaven volgend uit de uitgevoerde investeringen.
 5. Erfpacht. Erfpacht volgt uit dVi en indexeren we jaarlijks met de inflatie. We veronderstellen dat de woningen die zijn belast met erfpacht gedurende de modelleringshorizon in exploitatie blijven en er verder geen veranderingen in de erfpachtkasstromen zijn. We houden dus bijvoorbeeld geen rekening met afkoop of herziening van erfpachtcanons.

Netto vastgoedexploitatie

Vervolgens zetten we de bruto vastgoedexploitatiekasstroom om in een netto vastgoedexploitatiekasstroom met inachtneming van de volgende posten, waarbij de verhuurderheffing een uitgaande kasstroom is en de overige drie inkomende kasstromen zijn:

6. Verhuurderheffing. De grondslag voor de verhuurderheffing per primo 2019 hebben we bepaald op basis van dVi, rekening houdend met de huurliberalisatiegrens, de maximering van de WOZ-waarde per woning, de heffingsvrije voet van 50 woningen en de vrijstelling voor rijksmonumenten. Jaarlijks indexeren we deze grondslag met de leegwaardestijging en voegen hieraan de netto toename van de grondslag voor de verhuurderheffing vanuit de gerealiseerde opgaven toe.
7. Heffingsverminderingen. Voor de verhuurderheffing kunnen diverse heffingsverminderingen van toepassing zijn. De bedragen zijn door BZK per woningcorporatie aangeleverd.
8. Overheidsontvangsten. De overheidsontvangsten volgend uit dVi indexeren we jaarlijks met de inflatie.
9. Subsidies. We hebben rekening gehouden met de voor corporaties beschikbare rijkssubsidies voor verduurzaming. Deze bedragen heeft BZK aangeleverd en zijn door ons naar rato van het aantal woningen verdeeld over alle corporaties.

Operationele kasstroom

De operationele kasstroom volgt uit het corrigeren van de netto vastgoedexploitatiekasstroom met de volgende posten:

1. Rente-uitgaven. De rente-uitgaven zijn (voor zover de onderliggende lening niet is afgelost) de optelsom van de rente-uitgaven van de bestaande leningen in de uitgangssituatie, rente-uitgaven gekoppeld aan nieuwe leningen die in het model zijn aangegaan, de netto rente-uitgaven vanuit lopende derivaten, de rente-uitgaven vanuit de liquide middelen (indien de kortlopende rente onder nul is) en de borgstellingsvergoeding. Voor verder toelichting zie hoofdstuk 7 (Gehanteerde parameters)
2. Renteontvangsten. De renteontvangsten volgen uit de optelling van de renteontvangsten vanwege de vorderingen op groepsmaatschappijen (interne lening) en van die uit hoofde van het saldo liquide middelen (indien de kortlopende rente boven nul is).
3. Sectorspecifieke heffing (Aw-heffing). De sectorspecifieke heffing hebben we voor het startjaar op basis van dVi bepaald waarna we dit bedrag jaarlijks indexeren met de inflatie.
4. Obligoheffing. De obligoheffing berekenen we op basis van het opgegeven percentage (zie hoofdstuk 11 Kapitaaltoets) vermenigvuldigd met de langlopende schuldpositie van de corporatie.

5. Leefbaarheidsuitgaven. De leefbaarheidsuitgaven worden op basis van dVi 2018 bepaald. Hierbij worden ook de uitgaven aan eigen personeel voor leefbaarheid meegenomen. Deze uitgaven zijn geen onderdeel van de post beheerkosten. Het bedrag wordt geïndexeerd met inflatie en passen we naar rato aan voor nieuwbouw, verkoop en sloop.
6. Vennootschapsbelasting, zie voor toelichting hoofdstuk 10 (Fiscaliteit).

Investerings en desinvesteringen

De (des) investeringsactiviteiten bestaan uit de inrekening van de investeringskosten en -opbrengsten op basis van de opgaven die ABF heeft aangeleverd. Op basis van de kengetallen rekenen wij per corporatie de uit te voeren investeringen uit, rekening houdend met de financiële situatie van de corporatie (zie hoofdstuk 4 (Fasering)). In het model onderscheiden we de onderstaande investeringskasstromen.

(Des) investeringsactiviteiten

Verkoop
Sloop
Nieuwbouw
Woningaanpassingen (ouderenwoningen)
Flexwoningen
Woningverbetering
Verduurzaming – Eigen voorraad
Verduurzaming – Te verkopen voorraad
FVA Kasstroom (Dividend niet DAEB)

(Des) investeringskasstroom

1. Woningverbetering. Investerings in woningverbetering omvatten binnen dit project een vast bedrag van € 343,- per woning dat we jaarlijks indexeren. De cijfers zijn ontleend aan de Rapportage Aedes-benchmark 2019¹⁰ en gecorrigeerd voor de recente aanpassingen in de definitie van onderhoud en woningverbetering. In deze bron zijn de verbeterinvesteringen namelijk uitgesplitst naar verduurzaming en overige verbeteringen.

Aanvullend valt de onderstaande post onder de (des) investeringsactiviteit

2. FVA Kasstroom (dividend niet-DAEB). Dit betreft de dividenduitkering vanuit de niet-DAEB. De positieve kassaldi in de niet-DAEB keren we uit aan de DAEB-tak uit als dividend.

Financieringsactiviteiten

De financieringsactiviteiten bestaan uit de onderstaande onderdelen:

Financieringsactiviteiten

Ontvangst aflossing vorderingen op groepsmaatschappijen (interne lening)
Storting leningen o/g
Aflossingen leningen o/g

Financieringskasstroom

¹⁰ <https://www.aedes.nl/artikelen/bedrijfsvoering/benchmarking/02-resultaten-en-publicaties/resulaten-en-publicaties.html>

3. Ontvangst aflossing vorderingen op groepsmaatschappijen (interne lening). Dit betreft de aflossing van interne leningen en startleningen door de niet-DAEB-tak. Zie hoofdstuk 9 (Leningen en derivaten) voor nadere toelichting op de aflossing.
4. Storting lening o/g. Dit zijn de door het model ingerekende aangetrokken financieringen. Hiervoor houden we een standaard looptijd van 10 jaar aan.
5. Aflossing leningen o/g. De aflossingen lening o/g bestaat uit de aflossingen op de huidige leningenportefeuille en de aflossingen op de in het model aangetrokken leningen.

5.2 Niet-DAEB kasstroomoverzicht

In deze paragraaf lichten wij de afwijkende posten ten opzichte van het DAEB-kasstroomoverzicht nader toe. De kasstromen die niet afwijken muteren op dezelfde wijze als de DAEB-kasstromen.

Kasstromen
Operationele Activiteiten
Huren
Huurinkomsten Bestaand
Huurinkomsten BOG/MOG/ZOG
Huren Verduurzaming
Huurderving
Beheerkosten
Onderhoudsuitgaven
Erfpacht
Bruto vastgoedexploitatiekasstroom
Verhuurderheffing
Overheidsontvangsten
Netto vastgoedexploitatiekasstroom
Renteuitgaven
Renteontvangsten
Sectorspecifieke heffing
Leefbaarheid
Vennootschapsbelasting
Operationele kasstroom

1. Huren. Optelsom van de verschillende typen huurinkomsten die we hieronder beschrijven minus de huurdervering.
 - a. Bestaande huurinkomsten. De bestaande huren volgen uit dVi en muteren jaarlijks met inflatie. Daarnaast berekenen we de harmonisatieopbrengst als gevolg van mutatie. Over tijd groeien de starthuren daardoor toe naar de markthuur. Het tempo waarin dit gebeurt, is afhankelijk van de regionale mutatiegraad.
2. Beheerkosten. Voor de niet-DAEB bedraagt het sectorgemiddelde binnen dit project € 1.186,-. Dit bedrag is net als bij de DAEB per corporatie gedifferentieerd. Voor BOG, MOG en ZOG heeft ABF aanvullend de beheerkosten bepaald aan de hand van een (per vastgoedcategorie variërend) percentage van de huursom. De percentages hebben we bepaald op basis van de laatste verantwoordingsinformatie waarin deze cijfers beschikbaar zijn (dVi 2016). De totale beheerkosten indexeren we met de loonstijging en vullen we jaarlijks aan met de netto beheerkosten uit de gerealiseerde opgaven.

3. Onderhoudsuitgaven. Voor de niet-DAEB bedraagt het sectorgemiddelde binnen dit project €1.918,-. Dit bedrag heeft ABF net als bij de DAEB per corporatie gedifferentieerd. De onderhoudsuitgaven indexeren we met de bouwkostenstijging en vullen we jaarlijks aan met de netto onderhoudsuitgaven uit de gerealiseerde opgaven.

Desinvesteringsactiviteiten

De (des)investeringsactiviteiten bestaan uit de inrekening van de investeringskosten en -opbrengsten op basis van de modellering van ABF. Voor niet-DAEB is enkel de woningverbetering en verduurzaming ingerekend. De overige investeringen zijn buiten beschouwing gelaten.

(Des)investeringsactiviteiten

Woningverbetering

Duurzaamheid

FVA Kasstroom (Dividend niet-DAEB)

(Des)investeringskasstroom

4. FVA Kasstroom (dividend niet-DAEB). Voor de niet-DAEB is deze post een uitgaande kasstroom. Na reguliere aflossingen op interne lening romen we overige liquide middelen middels dividenduitkering af naar de DAEB.

Financieringsactiviteiten

Financieringsactiviteiten

Ontvangst aflossing vorderingen op groepsmaatschappijen (interne lening)

Storting leningen o/g

Aflossingen leningen o/g

Financieringskasstroom

We berekenen deze kasstromen op vergelijkbare wijze als in de DAEB. Bij corporaties met een hybride scheiding lossen verbindingen hun startlening af bij de niet-DAEB-tak.

6 Balansposten in het model

Dit hoofdstuk licht de balansposten toe, te beginnen met de DAEB. Aanvullend lichten we enkel de afwijkende niet-DAEB-balansposten toe. Belangrijk uitgangspunt is dat we de balans herwaarderen op basis van de beleidswaarde. We kiezen hiervoor, omdat de solvabiliteit ook gebaseerd is op de beleidswaarde.

ACTIVA

VASTE ACTIVA

Immateriële vaste activa

Vastgoedbeleggingen

- Beleidswaarde DAEB
- Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden
- Vastgoed in ontwikkeling bestemd voor eigen exploitatie

Materiële vaste activa

Financiële vaste activa

- Vorderingen op groepsmaatschappijen (Interne lening)
- Overige FVA
- Actieve belastinglatenties
- Overige vorderingen
- Deelnemingen in groepsmaatschappijen

VLOTTENDE ACTIVA

- Vorraden
- Onderhanden projecten
- Vorderingen
- Liquide middelen

PASSIVA

EIGEN VERMOGEN

LATENTE BELASTINGVORDERINGEN

VOORZIENINGEN

LANGLOPENDE SCHULDEN

- Bestaande langlopende schulden
- Nieuwe langlopende schulden
- Overige langlopende schulden

KORTLOPENDE SCHULDEN

6.1 DAEB balansposten

Berekende balansposten

Onderstaande balansposten berekenen we jaarlijks in het model.

1. Beleidswaarde DAEB. Zie voor nadere toelichting het hoofdstuk 8 (Beleidswaardeberekening).
2. Vorderingen op groepsmaatschappijen (interne lening). Deze balanspost bevat de interne lening. De post vorderingen op groepsmaatschappijen muteert met de aflossing van de interne lening, zie hoofdstuk 9 (Leningen en derivaten).
3. Deelnemingen in groepsmaatschappijen. Bij administratieve en hybride scheiding is deze post gelijk aan het eigen vermogen van de niet-DAEB-tak. Bij juridische scheiding en verlicht regime wordt de waarde uit 2018 geïndexeerd met inflatie.
4. Actieve belastinglatenties. De actieve belastinglatenties zien we als de vpb van compensabele verliezen en verrekenen we met de vpb-last in de eerste vijf jaar. Mocht er na vijf jaar nog een actieve belastinglatentie resteren, dan lijkt verliescompensatie niet mogelijk en wordt de rest van deze post afgeboekt. Praktisch alle corporaties zijn of komen de komende jaren in een betalende positie voor de vpb. Voor verdere toelichting zie hoofdstuk 10 (Fiscaliteit).
5. Bestaande langlopende schulden (aangetrokken t/m 2018). De bestaande langlopende schulden volgen uit de leningadministratie van WSW, aangevuld met het ongeborgde schuldrestant. Deze post muteert met de aflossing op de bestaande langlopende schulden (zie hoofdstuk 9 (Leningen en derivaten)). Merk op dat deze balanspost ook het kortlopend deel van de langlopende schuld bevat; dit deel hebben we uit de balanspost kortlopende schulden gelaten.

6. Nieuwe langlopende schulden (in het model aangetrokken). We veronderstellen dat corporaties hun uitgaven eerst uit hun inkomsten en beschikbare liquide middelen betalen. Volstaat dat niet, dan financieren ze het restant met een nieuwe lening. De balanspost is opgebouwd uit het saldo aan het begin van het jaar minus de aflossing op nieuwe langlopende schulden (die 10 jaren geleden zijn aangetrokken) plus de nieuwe langlopende schulden die ze in het lopende jaar aantrekken. De omvang van de nieuwe langlopende schulden in het lopende jaar is gebaseerd op het negatieve saldo liquide middelen van het jaar.
7. Liquide middelen. De balanspost liquide middelen muteert met de kasmutatie uit het jaar. Als de balanspost aan het einde van het jaar negatief is, brengen we deze modelmatig naar nul. Het negatieve saldo vullen we dan namelijk via een nieuwe geborgde lening aan tot nul. Door modelmatig te sturen op een saldo liquide middelen van nul worden de beschikbare middelen optimaal ingezet voor de investeringen¹¹. Als er aan het eind van het jaar een positief saldo liquide middelen overblijft, blijft dit saldo beschikbaar voor investeringen in volgende jaren.

Geïndexeerde balansposten

De balansposten die we hierboven niet expliciet bespreken muteren jaarlijks met inflatie. Hiervoor hebben we enerzijds gekozen omdat wij niet beschikken over gedetailleerde informatie om deze balansposten te berekenen. Anderzijds blijkt uit analyse dat mutaties in deze balansposten beperkt zijn of beperkt invloed hebben op de financiële kengetallen van corporaties en daardoor slechts een beperkt effect hebben op de uitkomsten.

¹¹ *In de praktijk houden sommige corporaties liquide middelen aan als werkkapitaalbuffer. In onze modelmatige omgeving is dit niet van toepassing, omdat dit niet leidt tot een efficiënte inzet van de middelen (het voldoen aan een zo groot mogelijk deel van de opgave).*

6.2 Niet-DAEB balansposten

Deze paragraaf licht de afwijkende balansposten van de niet-DAEB nader toe. De posten die niet afwijken, muteren op dezelfde wijze als de DAEB balansposten.

ACTIVA

VASTE ACTIVA

Immateriële vaste activa

Vastgoedbeleggingen

- Beleidswaarde niet-DAEB
- Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden
- Vastgoed in ontwikkeling bestemd voor eigen exploitatie

Materiële vaste activa

Financiële vaste activa

- Vorderingen op groepsmaatschappijen (Interne lening)
- Overige FVA
- Deelnemingen in groepsmaatschappijen
- Actieve belastinglatenties
- Overige vorderingen

VLOTTENDE ACTIVA

- Vorraden
- Onderhanden projecten
- Vorderingen
- Liquide middelen

PASSIVA

EIGEN VERMOGEN

LATENTE BELASTINGVORDERINGEN

VOORZIENINGEN

LANGLOPENDE SCHULDEN

- Bestaande langlopende schulden
- Nieuwe langlopende schulden
- Overige langlopende schulden

KORTLOPENDE SCHULDEN

1. Beleidswaarde niet-DAEB. Zie voor nadere toelichting hoofdstuk 8 (Beleidswaardeberekening).
2. Vorderingen op groepsmaatschappijen. Deze balanspost bevat de lening aan verbindingen. Als het een startlening (bij hybride scheiding) betreft muteert deze met de aflossing van deze lening, zie hoofdstuk 9 (Leningen en derivaten). In andere gevallen continueren we de nominale vordering.
3. Deelnemingen in groepsmaatschappijen. We indexeren deze jaarlijks met inflatie.
4. Bestaande langlopende schulden: Bestaande langlopende schulden zijn de ongeborgde leningen op basis van dVi die we hebben toegeschreven aan de niet-DAEB, aangevuld met de interne lening vanuit de DAEB. Deze post muteert met de aflossing op de bestaande langlopende schulden (zie omschrijving aflossing bestaand hoofdstuk 9 (Leningen en derivaten)) en de aflossing van de interne lening aan DAEB.

7 Gehanteerde parameters

De macro-economische parameters waarmee we de kasstromen en waarderingen indexeren in het model sluiten zoveel mogelijk aan aangesloten bij de Leidraad dPi2019¹² zoals opgesteld door de Autoriteit woningcorporaties en WSW. Deze set loopt tot en met 2024, het verloop van de jaren erna lichten we hier toe. Verder beschrijven we waar de parameters allemaal in terugkomen. Een overzicht van alle parameters voor 2018 tot en met 2050 is te vinden in bijlage 1 (Overzicht gehanteerde parameters).

Inflatie

De mutatie van de consumentenprijsindex (CPI) in een kalenderjaar is de basis voor de huurverhoging in het jaar erna. De inflatie komt terug in de jaarlijkse huurverhoging voor zittende huurders en de jaarlijkse indexatie van de marktwaarde in verhuurde staat. Scenario's met jaarlijkse boveninflatoire huurverhogingen zijn apart toegelicht. De huurverhoging van 2019 is gebaseerd op de door het CBS gerapporteerde inflatie van 2018 (1,70%). Voor alle jaren na 2024 geldt een inflatieverwachting van 2,0%. Daarnaast is de ingerekende stijging van de marktwaarde in verhuurde staat elk jaar gelijk aan de inflatie.

Loonstijging

We gebruiken de parameter voor de loonstijging om de beheerkosten te indexeren ten behoeve van de kasstromen en de beleidswaarde. Bij de dPi moeten corporaties zakelijke lasten indexeren met de leegwaardestijging. Omdat we binnen het model deze zakelijke lasten niet onderscheiden maar als onderdeel van de beheerkosten zien, indexeren we alle beheerkosten met de parameter voor de loonstijging.

In het verleden lag de loonstijging gemiddeld 0,5% boven inflatie. We houden in het model dezelfde boveninflatoire loonstijging voor de lange termijn aan (net als het Handboek Marktwaardering 2019).

Bouwkostenstijging

De parameter voor de bouwkostenstijging bepaalt de indexatie van de onderhoudsuitgaven, de investeringen in woningverbetering, verduurzaming, woningaanpassingen en sloop en de stichtingskosten voor nieuwbouw en flexwoningen.

Evenals bij de loonstijging ligt de parameter in het model op lange termijn 0,5% boven de inflatieverwachting van 2,0%.

Leegwaardestijging

De leegwaardestijging vormt de basis voor de stijging van de verkoopopbrengsten en de ontwikkeling van de verhuurderheffing. De laatste is gebaseerd op de WOZ-waarde in t-1 op peildatum 1/1 voor het jaar t.

De parameter voor de leegwaardestijging is in de Leidraad provinciaal gedifferentieerd voor 2018-2020. Deze differentiatie per provincie van de leegwaardestijging is buiten beschouwing gelaten omdat het effect beperkt is. In plaats hiervan is gerekend met de meest recente cijfers voor de kooprijstijging. Vanaf 2023 bedraagt de landelijk gemiddelde leegwaardestijging 2,5%.

¹²<https://www.ilent.nl/onderwerpen/actuele-informatie/overzicht-berichten-aw/actuele-informatie-aw/leidraad-economische-parameters-dpi-2019>

Renteprognose

De Leidraad dPi 2019 geeft de prognose van de 10-jaars staatsrente en daarin stijgt deze van 0,20% in 2019 naar 1,90% in 2024. De Leidraad veronderstelt verder een totale ingroei over een periode van meer dan 20 jaar naar een lange termijnverwachting van 3,80% voor 10-jaarsstaatsleningen. We hebben de parameter uit de Leidraad in het model overgenomen. Na 2024 stijgt deze met 0,12% per jaar tot een niveau van 3,80% in 2040. Daarna blijft deze ongewijzigd.

De opslag voor geborgde financiering (DAEB) bedraagt, in lijn met de Leidraad, voor alle jaren 0,75%. De opslag voor niet-geborgde financiering (niet-DAEB) bedraagt voor alle jaren 1,50%. Hoofdstuk 9 (Lening en derivaten) licht de omgang met de renteparameter nader toe.

Disconteringsvoet

We lichten de bepaling van de disconteringsvoet toe in hoofdstuk 8 (Beleidswaardeberekening).

8 Beleidswaardeberekening

We onderscheiden in het model drie typen bezit: woningen, niet-woningen (BOG, MOG en ZOG) en flexwoningen. De waardering van elk type bezit gebeurt op een manier die passend is voor dat type bezit. Voor de woningen modelleren we de beleidswaarde. Voor de niet-woningen gebruiken we de marktwaarde van het bezit. Voor de flexwoningen hanteren we een alternatieve berekening van de netto contante waarde. Voor de balans tellen we deze drie waarderingen op tot één waarde.

We lichten de verschillende typen waardering hierna toe.

8.1 Beleidswaarde woningen

De waardering van woningen baseren we op de verwachte kasstromen (huren en kosten). We gaan uit van een eeuwige levensduur van de woningen. De kasstromen rekenen we terug naar het waarderingsjaar met een rekenrendement, de disconteringsvoet. De regels voor het bepalen van de beleidswaarde leiden we af van de regels voor het bepalen van de marktwaarde en beleidswaarde, zoals vastgelegd in het Handboek Marktwaardering (met peildatum 31 december 2019).

Meer specifiek bestaat de beleidswaarde uit vijf componenten, namelijk de gekapitaliseerde¹³ waarde van de actuele huur, de streefhuur, de beheerkosten, de onderhoudskosten en de verhuurderheffing. De berekening van de beleidswaarde voor DAEB-woningen en niet-DAEB-woningen is grotendeels gelijk tenzij anders aangegeven.

De beleidswaarde woningen berekenen we als volgt:

Beleidswaarde woningen

$$= \text{actuele huur} * k1 + \text{streefhuur} * k3 \\ - (\text{beheerkosten} + \text{onderhoudskosten} + \text{verhuurderheffing}) * k1$$

waarbij:

$$k1 = (1 + d)^{0,5} * \frac{1 + g}{d - g}$$

$$k2 = (1 + d)^{0,5} * \frac{(1 - m) * (1 + g)}{d - (g - m - m * g)}$$

$$k3 = k1 - k2$$

Hieronder lichten we de componenten van de waardebeoordeling nader toe.

Groeivoet

De groeivoet g is afhankelijk van de waardecomponent en komt overeen met de groeivoet die we hanteren voor de betreffende kasstroom. Dat betekent dat we de groeivoet van de huren afleiden uit inflatie, voor beheerkosten uit de loonstijging, voor onderhoudskosten uit de bouwkostenstijging en de verhuurderheffing uit de leegwaardestijging. Deze macro-economische parameters lichten we toe in het hoofdstuk 7 (Gehanteerde parameters). De groeivoet is gelijk gesteld aan het dertigjaarsgemiddelde van de verwachte stijging. De mutatiegraad m heeft ABF bepaald op basis van dVi 2018 en varieert per jaar en per regio.

¹³ Voor een gedetailleerde toelichting op de berekening verwijzen we naar het handboek. De toelichting van de kapitalisatiefactoren begint op pagina 76.

Disconteringsvoet

De disconteringsvoet d is corporatiespecifiek bepaald aan de hand van het Handboek Marktwaardering 2019 op basis van bezitskenmerken. Daarmee kan de gehanteerde disconteringsvoet afwijken van de door de corporatie zelf bepaalde disconteringsvoet. We passen het handboek toe, omdat dit transparanter en objectiever is.

Omdat de disconteringsvoet in 2019 historisch laag is, is er binnen dit project voor gekozen om in het model rekening te houden met een ingroei van de disconteringsvoet naar een langjarig gemiddelde. In dVi 2018 bedroeg de gemiddelde landelijke disconteringsvoet voor doorexploiteren 6,50%. In vergelijking met commerciële benchmarks is dat circa 0,55 procentpunt hoger. Dit valt te verklaren doordat het aantal transacties in de Randstad is oververtegenwoordigd. Daarbij is bekend dat de disconteringsvoet in de Randstad lager ligt dan buiten de Randstad.

Op basis van historische reeksen van commerciële benchmarks is over de periode 1997 t/m 2019 de gemiddelde landelijke disconteringsvoet 6,7%¹⁴. Met de genoemde opslag van 0,55 procentpunt, betekent dit voor de corporatiesector een disconteringsvoet van 7,25%. Ultimo 2018 lag het landelijk gemiddelde dus 0,75 procentpunt lager dan het historisch gemiddelde (6,50% tegenover 7,25%). In 2019 is de gemiddelde disconteringsvoet niet gedaald. Omdat we er in het model vanuit gaan dat deze weer toegroeit naar het historisch gemiddelde, passen we in 2020 – 2022 een jaarlijkse verhoging toe van 0,25 procentpunt. Na 2022 blijft de disconteringsvoet in het model ongewijzigd.

Actuele huur en streefhuur

De actuele huur volgt uit het kasstroomoverzicht en is de huur van alle woningen die in bezit zijn. De mogelijkheden om de huur te verhogen zijn beperkt zolang een huurder niet verhuist. Op het moment dat een woning vrijkomt, is de corporatie vrij de huur aan te passen (te harmoniseren) binnen de wet- en regelgeving. De huur die een corporatie dan vraagt noemen we de streefhuur.

De actuele huur vermenigvuldigen we met kapitalisatiefactor k_2 , omdat het niet geharmoniseerde deel van deze huurkasstroom afneemt met de mutatiegraad. De streefhuur bepalen we modelmatig aan de hand van de actuele huur en een parameter voor de huurverhoging vanwege harmonisatie. ABF heeft deze parameter berekend op basis het van het binnen dit project gemodelleerde huurbeleid. De streefhuur vermenigvuldigen we met kapitalisatiefactor k_3 , omdat dit het deel van de huren is dat (al dan niet in de toekomst) harmoniseert.

Voor de beleidswaarde van niet-DAEB-woningen hanteren we als streefhuur 90% van de door corporaties opgegeven markthuur in dVi 2018. We hanteren geen 100% om er rekening mee te houden dat corporaties in de niet-DAEB-tak woningen vaak bewust in het middenhuursegment houden.

Beheerkosten

Uit het kasstroomoverzicht halen we de beheerkosten die gebonden zijn aan de woongelegenheden.

Onderhoudskosten

Uit het kasstroomoverzicht halen we de onderhoudskosten die gebonden zijn aan de woongelegenheden.

¹⁴ bronnen: Troostwijk, Colliers en Value Metrics

Verhuurderheffing

Bij de verhuurderheffing houden we rekening met tariefswijzigingen in de toekomst en met de leegwaardestijging. Binnen de niet-DAEB-tak houden we er daarnaast rekening mee dat bij nieuwe verhuringen de huur wordt verhoogd tot boven de liberalisatiegrens, waardoor geen verhuurderheffing meer verschuldigd is.

8.2 Marktwaarde niet-woningen

In lijn met het handboek waarderen we de niet-woningen op basis van de marktwaarde. Hiervoor hanteren we de marktwaarde per 31-12-2018 als uitgangspunt. Deze marktwaarde ontleen we aan dVi2018. Aangezien er voor niet-woningen geen opgave is berekend in dit project, verandert de omvang van dit type bezit niet. Daarom volstaan we met het jaarlijks indexeren van de marktwaarde van niet-woningen met inflatie.

8.3 Waarde flexwoningen

We waarderen flexwoningen separaat van reguliere woningen. De reden hiervoor is dat flexwoningen, in tegenstelling tot reguliere woningen, slechts 15 jaren in exploitatie blijven. De waardering moet dus rekening houden met dit 'eindig' karakter van de flexwoningen. Na 15 jaar exploitatie van een flexwoning, gaan we uit van sloop. Hiervoor rekenen we een door ABF bepaalde restwaarde in van €19.400 per woning. Daarom bouwen we de waarde van flexwoningen op uit twee componenten: de contante waarde van de kasstromen en de contante waarde van de restwaarde.

De contante waarde van de kasstromen bepalen we aan de hand van een kapitalisatiefactor. Deze kapitalisatiefactor leiden we af uit de inflatie, de gemiddelde levensduur van de flexwoningen die in het huidige jaar in bezit zijn en de disconteringsvoet. We hanteren dezelfde disconteringsvoet als voor de beleidswaarde. De contante waarde van de kasstromen is gelijk aan de netto kasstroom van de flexwoningen¹⁵ vermenigvuldigd met deze kapitalisatiefactor.

De contante waarde van de restwaarde bepalen we aan de hand van een andere kapitalisatiefactor. Deze factor is afhankelijk van inflatie, de gemiddelde levensduur van de flexwoningen die in het huidige jaar in bezit zijn en de disconteringsvoet. We hanteren dezelfde disconteringsvoet. De contante waarde is gelijk aan de restwaarde per woning vermenigvuldigd met het aantal woningen in bezit en de kapitalisatiefactor.

¹⁵ Zie hoofdstuk 5 (Kasstromen in het model) voor een toelichting op de netto kasstroom van de flexwoningen.

9 Leningen en derivaten

In deze paragraaf beschrijven we de verschillende typen leningen en derivaten die het model bevat. WSW beschikt over gedetailleerde informatie over de geborgde leningen en ongeborgde derivaten van corporaties en kan daarmee een goede inschatting maken van de te verwachten renteuitgaven op bestaande leningen.

9.1 Door WSW geborgde leningen

Het rentepercentage en de vervalkalender van de huidige geborgde leningen komen uit de leningenadministratie van WSW. Hieronder staat per type lening op welke wijze wij de rente en aflossing modelleren:

- Vastrentende fixe, annuïtaire en lineaire leningen zonder renteherziening lopen door tot einde looptijd tegen het contractueel vastgelegde rentepercentage;
- Vastrentende fixe, annuïtaire en lineaire leningen met renteherziening lopen door tot renteherzieningsmoment. Op dat moment wordt het schuldrestant geheel afgelost;
- Basisrenteleningen: het huidige rentepercentage wordt doorgetrokken tot einde looptijd, ook na de spreadherziening;
- Extendible leningen: het huidige rentepercentage wordt doorgetrokken tot einde looptijd, ook in volgende tijdvakken;
- Roll-overleningen: het rentepercentage volgt de in het model geprognosticeerde rente (zie hoofdstuk 7 (Gehanteerde parameters)) inclusief de opslag van 0,75% voor DAEB-leningen in alle jaren. Eindaflossing bij einde looptijd;
- Variabelehoofdsomleningen (VHL'en): Evenals bij roll-overleningen volgt het rentepercentage de in het model geprognosticeerde rente inclusief de opslag van 0,75% in alle jaren. Wij houden ook rekening met het bedrag dat corporaties ultimo 2018 niet hadden opgenomen. Over het niet opgenomen deel wordt geen rente gerekend. Evenmin telt het niet opgenomen deel mee bij de eindaflossing. WSW weet wel welk bedrag aan het eind van het elk jaar niet was opgenomen, maar het is WSW niet bekend van welke VHL'en een deel van de hoofdsom niet is opgenomen. We hebben het niet opgenomen deel toebedeeld aan de VHL'en die als eerste aflopen met een maximum van 80% van de totale hoofdsom. Bij een VHL dient immers altijd minimaal 20% van de maximale hoofdsom te zijn opgenomen. Als de betreffende VHL'en vervallen, vervalt daarmee ook de niet opgenomen ruimte. Omdat dit niet opgenomen deel wel meetelt voor de maximale borg van € 3,5 mrd en de onderpandsratio, houdt het model deze ruimte apart bij.

Alle door WSW geborgde leningen zijn toebedeeld aan de DAEB-takken.

9.2 Niet door WSW geborgde leningen

Corporaties geven jaarlijks bij dVi hun niet door WSW geborgde schulden op. Met een totaal van € 2 mrd ultimo 2018 is dit een relatief beperkt aandeel van het totale vreemd vermogen in de sector (€ 79 mrd). Omdat niet alle modaliteiten van deze ongeborgde leningen bekend zijn, doen we daarover generieke aannames. Het model onderscheidt de volgende types niet door WSW geborgde leningen:

- Vastrentende DAEB-leningen: het schuldrestant wordt in 10 jaar lineair afgelost. Het huidige opgegeven rentepercentage geldt tot einde looptijd;
- Variabelrentende DAEB-leningen: het schuldrestant wordt in 10 jaar lineair afgelost. Het rentepercentage volgt de in het model geprognosticeerde rente inclusief de opslag van 0,75% in alle jaren.

- Opgenomen rekening-courant-faciliteiten: bij het beperkte aantal corporaties dat ultimo 2018 een bedrag had opgenomen, modelleren we dat op dezelfde wijze als variabelrentende DAEB-leningen. De keuze voor de DAEB-tak komt voort uit het feit dat corporaties deze rekening-courant voor werkkapitaal gebruiken en niet structureel inzetten voor niet-DAEB-activiteiten;
- Vastrentende niet-DAEB-leningen: het schuldrestant wordt in 5 jaar lineair afgelost. We hebben bewust gekozen voor een kortere looptijd dan bij DAEB-leningen, omdat dergelijke commerciële financiering in het algemeen een minder lange looptijd kent dan financiering van DAEB-activiteiten. Het huidige opgegeven rentepercentage geldt tot einde looptijd;
- Variabelrentende DAEB-leningen: het schuldrestant wordt in 5 jaar lineair afgelost. Het rentepercentage beweegt met de geprognosticeerde rente inclusief opslag van 1,50% in alle jaren.

9.3 Interne leningen

Omwille van de scheidingen tussen DAEB en niet-DAEB werken veel corporaties met een interne lening. Het model onderscheidt de volgende type scheidingen en interne leningen:

- Administratieve scheiding: een interne lening van de DAEB-tak aan de niet-DAEB-tak;
- Juridische splitsing: een startlening van de DAEB-tak aan de BV;
- Hybride scheiding: een interne lening van de DAEB-tak aan de niet-DAEB en/of een startlening vanuit de niet-DAEB aan de BV.

In dVi hebben corporaties het schuldrestant ultimo 2018, de resterende looptijd en het rentepercentage van deze interne leningen opgegeven. Voor de interne leningen (administratief gescheiden en hybride gescheiden) en de startleningen (hybride gescheiden) houden we de beginstand en het aflosschema aan zoals de corporatie die heeft verantwoord in dVi -zowel aan de betalende als aan de ontvangende kant. Voor de leningen aan groepsmaatschappijen waarover we geen verdere informatie hebben, houden we de nominale vordering constant.

9.4 Derivaten

De rentelasten vanuit derivaten zijn gebaseerd op de informatie die corporaties hierover bij WSW aanleveren. Tabel 3 geeft de notionals (fictieve hoofdsommen) van de derivaten op sectorniveau.

Tabel 3 – Derivaten binnen de sector: omvang per type

Derivaattype (positie)	Notional (€mln.)
Payer swaps	9.743
Receiver swaps	275
Payer swaptions (gekocht)	83
Payer swaptions (verkocht)	15
Receiver swaptions (gekocht)	31
Receiver swaptions (verkocht)	190
Caps	376
Floors	19
Gestructureerd	570
Overig	385

Het overgrote deel van de notionals betreft payer swaps. Bij een payer swap betaalt de corporatie een vaste coupon aan de bank en ontvangt ze de variabele rente retour. Hiermee dekt de corporatie het renterisico van een lening met variabele rente af. De vaste coupons staan vast tot einde looptijd. De variabele rente beweegt in het model mee met de geprognosticeerde rente.

Een receiver swap werkt tegenovergesteld: de corporatie ontvangt een vaste coupon van de bank en betaalt de variabele rente. Daarnaast is een aantal swaptions afgesloten. Dit is een optie op een swap. Het effect van een gekochte payer swaption is vergelijkbaar met een payer swap en van een gekochte receiver swaption met een receiver swap. Voor verkochte posities geldt een tegengesteld effect. Wij houden rekening met contractuele opties bij swaptions. Als een partij die de vaste coupon betaalt de optie heeft om het derivaat eerder te beëindigen, maakt deze partij daar gebruik van.

Gestructureerde derivaten en exotische swaps zijn niet meegenomen in de modellering. Deze zijn te complex om te modelleren en/of er is onvoldoende (actuele) informatie over beschikbaar. Omwille van de complexiteit hebben we caps en floors buiten het model gelaten. Het meenemen van deze zou een beperkt effect hebben gehad. De floors vanwege de beperkte omvang. De caps om het feit dat de rentepercentages waar deze voor gelden veelal niet of nauwelijks lager liggen dan de geprognosticeerde rente in het model.

Wij houden geen rekening met breakclausules en bijstortverplichtingen (margin calls). Modellering hiervan is niet betrouwbaar, omdat dit direct afhangt van toekomstige renteontwikkelingen. Bovendien leiden breaks en margin calls alleen tot verschuivingen op korte termijn en hebben ze op lange termijn nagenoeg geen effect op de totale verplichtingen.

De stijging van de in het model geprognosticeerde rente met de jaren leidt tot een daling van de rentelasten bij payer swaps. Dit leidt echter zelden tot lagere rentelasten voor de corporatie, omdat deze swaps vrijwel altijd zijn gekoppeld aan variabelrentende leningen (roll-overs of VHL's). De rente op deze leningen beweegt immers ook mee met de rente.

Alle derivaten zijn ondergebracht bij de DAEB-tak conform het beoordelingskader scheiding DAEB/niet-DAEB.

9.5 Nieuwe leningen

Uitgangspunt is dat een corporatie met een DAEB-financieringsbehoefte altijd een door WSW geborgde lening aantrekt. Dit betreffen fixe leningen die ze na 10 jaar weer aflost. Met de nieuwe financiering komt het saldo liquide middelen van de corporatie (in de betreffende regio) op 0 uit.

In de niet-DAEB ontstaat praktisch geen financieringsbehoefte. De investeringen in bestaand bezit (deels ingrijpende verbouwing, veelal verduurzaming) kunnen corporaties bijna altijd uit de reguliere kasstromen financieren. Waar toch externe financiering nodig is, bijvoorbeeld door een piek in de verduurzamingsopgave of aflossing van bestaande financiering, gebeurt dit op dezelfde wijze als bij de DAEB-tak. Enige verschil is dat niet-DAEB geen geborgde lening aantrekt, maar commerciële financiering waarvoor een hogere opslag geldt.

Indien de niet-DAEB een overschot aan liquide middelen heeft, keert deze dit in de vorm van dividend uit aan de DAEB. Transformatie van het bezit vindt in de niet-DAEB-tak niet plaats.

9.6 Marktwaaarde door WSW geborgde leningen

De marktwaaarde van de geborgde leningen gebruikt WSW voor de kapitaaltoets. De marktwaaarde van een lening is het bedrag waar tegen een schuldnemer een lening op dat moment geheel kan aflossen. Corporaties hebben veel leningen met een hogere rente dan de huidige rentestand en vaak nog lange resterende looptijden. Als een corporatie deze leningen vervroegd wil aflossen zal een financier om bedrag vragen ter compensatie van de nog te ontvangen rente. De marktwaaarde is afhankelijk van het verschil tussen de huidige rente en de contractrente en de restant looptijd van de lening. Hoe hoger dit verschil en hoe langer de restant looptijd, hoe groter het verschil tussen de marktwaaarde en de nominale waarde van de lening.

De wijze waarop we de marktwaaarde van de leningen in het model bepalen hangt af van het type lening. Ook voor derivaten bepalen we de marktwaaarde. We doen dit op de volgende manieren:

- Vastrentende, extendible en basisrenteleningen: Bij de bepaling van de marktwaaarde in jaar x worden gemodelleerde rente-uitgaven en (vervroegde) aflossingen contant gemaakt tegen de geprognoseerde rente voor jaar x . We gaan daarbij uit van een vlakke rentecurve. Dat wil zeggen dat de rente voor alle looptijden gelijk is aan de geprognoseerde rente. De kasstromen (rentebetalingen en aflossingen) vinden aan het eind van het jaar plaats. We houden zoals gebruikelijk geen rekening met een kredietopslag voor de geborgde leningen.
- Variabelehoofdsomleningen en roll-overs: marktwaaarde is gelijk aan nominale waarde
- Nieuwe leningen: marktwaaarde is gelijk aan nominale waarde

10 Fiscaliteit

10.1 Berekening van fiscaal resultaat

De uitgaven aan vennootschapsbelasting (vpb) hebben we in het model gebaseerd op een afgeleid fiscaal resultaat. De bepaling van het fiscaal resultaat bij corporaties is complex en afhankelijk van de fiscale strategieën van de corporaties. Het is niet mogelijk om dit te repliceren en bovendien kennen de fiscale resultaten vaak veel tijdelijke verschuivingen. Omdat het model een zeer lange periode bestrijkt zijn de effecten van deze tijdelijke verschuivingen beperkt.

Om deze redenen hebben we ervoor gekozen om het fiscaal resultaat op vereenvoudigde wijze te modelleren. De operationele kasstromen vormen hiervoor de basis met daarbij een aantal correcties.

Het fiscaal resultaat bepalen we aan de hand van de volgende stappen:

- De operationele kasstroom vóór vpb nemen we als vertrekpunt voor het fiscaal resultaat uit de exploitatie.
- Correctie gedeeltelijke fiscale aftrekbaarheid voor investeringen in woningverbetering en duurzaamheid.
Onderzoek van Aedes onder haar leden wijst uit dat gemiddeld 30% van de investeringen in bestaand bezit fiscaal aftrekbaar is. Dit betekent dat ze fiscaal meetellen als onderhoudslast en daarmee direct leiden tot een fiscaal verlies. We passen dit percentage toe in het model voor alle corporaties in alle jaren (DAEB en niet-DAEB) op investeringen in woningverbetering en duurzaamheid.
- Correcties voor sloop zonder vervangende nieuwbouw
 - Het slopen van woningen zonder vervangende nieuwbouw leidt tot een fiscaal verlies gelijk aan de fiscale boekwaarde van de gesloopte woning minus de agrarische grondprijs.
 - Sinds 1-1-2009 zijn corporaties vpb-plichtig en alle bestaande woningen hebben toen een fiscale boekwaarde gekregen gelijk aan 70% van de WOZ-waarde 2008. De fiscale boekwaarde van een woning wijzigt niet zo lang de woning in stand blijft. We gaan er van uit dat eventuele fiscale afwaarderingen sinds 2009 in 2019 zijn teruggenomen.
 - De fiscale boekwaarde van de te slopen woningen stellen we voor alle jaren (2019-2050) gelijk aan 70% van de WOZ-waarde 2008 -die we afleiden uit de gemiddelde WOZ-waarde in 2018. Dit impliceert dat er in het model geen woningen gesloopt worden die na 2009 zijn gebouwd. Voor de agrarische grondprijs hanteren we een bedrag van €5.000 in 2019 dat daarna jaarlijks toeneemt met inflatie.
- Correcties voor verkopen
Het fiscaal verkoopresultaat bedraagt het verschil tussen de verkoopprijs en de fiscale boekwaarde van de te verkopen woning. Zoals hierboven vermeld is de fiscale waarde van alle woningen gebouwd voor 2009 gelijk aan 70% van de WOZ-waarde 2008. De fiscale waarde van nieuwere woningen is gelijk aan de stichtingskosten en daarmee beduidend hoger. Het overgrote deel van de te verkopen woningen in 2019 dateert van voor 2009. We gaan daarom uit van een gemiddelde fiscale boekwaarde van verkochte woningen in 2019 van 75% van de WOZ-waarde 2008. Naar mate de tijd verstrijkt zullen relatief gezien steeds meer woningen van na 2009 worden verkocht. Daarom laten we de gemiddelde fiscale boekwaarde van te verkopen woningen elk jaar stijgen met de helft van de inflatie.

- Toepassing van ATAD

De netto rentelasten boven 30% van de fiscale EBITDA zijn als gevolg van de ATAD-maatregel sinds 2019 niet meer aftrekbaar (na correctie voor ATAD-drempel). De gemodelleerde fiscale EBITDA is gelijk aan:

- Operationele kasstroom vóór vpb en saneringsheffing, rente-uitgaven en -ontvangsten;
- Minus 30% van de investeringen in woningverbetering en duurzaamheid (fiscale onderhoudslast);
- Plus het fiscaal verkoopresultaat.

Als het verschil tussen de netto rentelasten van een corporatie en 30% van de fiscale EBITDA groter is dan de ATAD-drempel, dan is dit verschil niet aftrekbaar. Dit verschil voegen we toe aan fiscaal resultaat.

De ATAD-drempel van €1 miljoen geldt voor de fiscale eenheid. We modelleren echter geen fiscale eenheid, omdat een corporatie actief kan zijn binnen verschillende regio's en binnen deze regio's met verschillende verhoudingen tussen DAEB- en niet-DAEB-activiteiten. Daarom verdelen we per corporatie de ATAD-drempel over de regio's en takken naar rato van het aantal woningen.

Afschrijvingen

We houden geen rekening met afschrijvingen in het model. Afschrijvingen op verhuurde woningen, overig verhuurd vastgoed en eigen kantoorpanden zijn maar heel beperkt mogelijk. Er geldt een fiscale bodemwaarde van 100% van de WOZ-waarde van het vastgoed. Met de stijgingen van de WOZ-waarde in 2017-2019 en de verwachte stijging in het model, zullen de mogelijkheden voor afschrijvingen beperkt zijn. Afschrijvingen op inventaris, software en hardware, bedrijfsvoertuigen verwaarlozen we.

10.2 Van fiscaal resultaat naar vpb-uitgaven

Het fiscaal resultaat leidt tot een vpb-last op basis van het vpb-tarief in het model. Dit tarief bedraagt voor 2019 en 2020 25%, vanaf 2021 21,7% over het volledige fiscaal resultaat.

De vpb-uitgaven zijn gebaseerd op de vpb-last over het voorgaande jaar. De vpb-uitgaven van 2019 zijn gebaseerd op het fiscaal resultaat van 2018. Dat is op dezelfde wijze berekend als in andere jaren, maar dan op basis van dVi-kasstroom in plaats van gemodelleerde kasstromen.

Het model houdt geen rekening met nieuwe compensabele verliezen en passieve belastinglatenties. Door de gelijkmatige modellering van investeringen en onderhoud, ontwikkelt het fiscaal resultaat zich ook gelijkmatig. Bestaande actieve belastinglatenties worden gezien als de waarde van opgebouwde verliescompensatie en worden verminderd met de jaarlijkse vpb-last die volgt uit het gemodelleerde fiscaal resultaat. Na jaar 5 worden alle mogelijk resterende belastinglatenties op 0 gezet. Dit betekent dat er pas sprake is van een vpb-kasstroom als de actieve belastinglatenties zijn afgebouwd naar 0.

11 Kapitaaltoets

Jaarlijks voert WSW zijn kapitaaltoereikendheidstoets uit om te beoordelen of het risicokapitaal met een aan zekerheid grenzende waarschijnlijk toereikend is om verwachte en onverwachte verliezen te dekken, zoals afgesproken met de achtervangers¹⁶. In deze toereikendheidstoets staan bij de bepaling van de verwachte en onverwachte verliezen drie kernelementen centraal die verderop nader worden toegelicht: de Probability of Default (PD), de Exposure at Default (EAD) en de Loss Given Default (LGD). Het risicokapitaal bestaat naast het risicovermogen van WSW ook uit de obligoverplichting die WSW heeft afgesproken met zijn Deelnemers¹⁷. WSW houdt een ondergrens aan voor zijn risicovermogen van 0,65% van het geborgd volume. Het model voert vanaf 2020 jaarlijks de kapitaaltoereikendheidstoets uit op geconsolideerd niveau, conform de voorgenomen inrichting van het borgstelsel in het Strategisch Programma¹⁸. Een eventueel benodigde obligoheffing wordt in het jaar na de desbetreffende toereikendheidstoets ingerekend in de kasstromen van de corporaties. Hierbij houden we voorzichtigheidshalve rekening met de modelmatig bepaalde jaarlijkse verliezen. Op deze manier houdt het model rekening met eventuele toekomstige defaults.

Uit de doorrekeningen blijkt dat de afspraken in het borgstelsel niet leiden tot een additionele beknelling van de investeringscapaciteit in de sector¹⁹. Dit valt te verklaren door nader te kijken naar de drie kernelementen in combinatie met tabel 4.

- Probability of Default (PD). WSW bepaalt conform de door S&P opgestelde (en periodiek gevalideerde) methode per corporatie een kans dat deze corporatie binnen één jaar in default terecht komt. In dit project worden de diverse investeringen ingerekend, uitgaande van de financiële ruimte die beschikbaar is tot aan de financiële normen. Vanwege de aanzienlijke onrendabele toppen bij de investeringen verslechteren de financiële ratio's in ons model. Aangezien deze verslechtering is begrensd door de WSW-normen leidt dit tot een beperkte stijging van de PD. In de onderstaande tabel valt te zien dat de beleidswaarde per eenheid daalt gedurende onze analyseperiode. Als gevolg hiervan kunnen de opgaven vanaf pakweg 2030 sectorbreed maar beperkt worden opgepakt omdat de ratio Loan-to-Value (LTV) het aangaan van nieuwe leningen begrenst en daarmee een verdere verslechtering van de PD voorkomt. Dit vindt ook zijn weerslag in een teruglopende nominale geborgde schuld na 2030.
- Exposure at Default (EAD). De EAD vertegenwoordigt de blootstelling van WSW in het geval een corporatie in default raakt. Hoe groter de marktwaarde van deze blootstelling hoe meer risicokapitaal WSW nodig heeft om de schuld af te wikkelen. In de tabel valt te zien dat de marktwaarde van de geborgde schuld afneemt. Dit wordt enerzijds verklaard door het effect van de gehanteerde rentecurve en anderzijds doordat er meer leningen worden afgelost dan modelmatig nieuw worden aangegaan. Per saldo loopt de blootstelling van WSW en daarmee het benodigd kapitaal dus af.

¹⁶<https://www.wsw.nl/over-wsw/borging/afspraken-borgstelsel>

¹⁷[https://www.wsw.nl/fileadmin/user_upload/Afspraken_borgstelsel/Consultatie_strategisch_programma/20200224 - Reglement van Deelneming - versie consultatie.pdf](https://www.wsw.nl/fileadmin/user_upload/Afspraken_borgstelsel/Consultatie_strategisch_programma/20200224_-_Reglement_van_Deelneming_-_versie_consultatie.pdf)

¹⁸https://www.wsw.nl/fileadmin/user_upload/Presentaties/Presentatie_regiobijeenkomsten_WSW_oktober_2019.pdf

¹⁹ *Hoewel de kapitaaltoereikendheidstoets van WSW in het project niet leidt tot een beknelling van de investeringscapaciteit van de sector neemt de gevoeligheid voor macro-economische schokken wel toe in dit model. De verslechterde financiële ratio's bieden in de toekomst minder ruimte om onverwachte macro-economische schokken op te vangen*

- Loss Given Default (LGD). Deze component beschrijft het verlies dat WSW zal lopen indien een corporatie in default terecht komt. Hierbij wordt conform de methodiek volgend uit Basel-akkoorden een ondergrens van tien procent aangehouden. In onderstaande tabel valt te zien dat de marktwaarde van het onderpand toeneemt terwijl de marktwaarde van de schuld afneemt. Dat betekent dat de Onderpandsratio – en daarmee het risico voor WSW – sterk daalt.

Tabel 4 – belangrijke indicatoren bij de kapitaaltoereikendheidstoets

Uitkomsten basispad midden (sectorniveau)	2020	2025	2030	2050
Nominale geborgde schuld DAEB (€ mrd)	81	90	101	83
Beleidswaarde per eenheid (prijspeil 2018)	€46.633	€40.918	€37.875	€23.596
LTV-DAEB	61%	71%	78%	74%
Marktwaarde geborgde schuld (€ mrd)	114	101	107	84
Marktwaarde onderpand (€ mrd)	285	319	354	492
Onderpandsratio WSW	40%	32%	30%	17%

Bijlage 1: Overzicht gehanteerde parameters

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2030	2040	2050
Prijnsinflatie	1,70%	2,60%	1,50%	1,70%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Loonstijging		2,50%	2,50%	2,20%	2,40%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Bouwkostenstijging		4,40%	3,30%	2,20%	2,40%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Leegwaardestijging	9,00%	6,90%	4,55%	2,20%	2,40%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
10-jaarsstaatsrente		0,20%	0,40%	0,60%	1,10%	1,50%	1,90%	2,62%	3,80%	3,80%
Opslag DAEB		0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Opslag niet-DAEB		1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Rente geborgd (DAEB)		0,95%	1,15%	1,35%	1,85%	2,25%	2,65%	3,37%	4,55%	4,55%
Rente ongeborgd (niet-DAEB)		1,70%	1,90%	2,10%	2,60%	3,00%	3,40%	4,12%	5,30%	5,30%

WSW stelt zijn rapportages zo zorgvuldig mogelijk samen. Desondanks kan het voorkomen dat deze rapportages onvolkomenheden bevat. Aan onvolkomenheden kunnen geen rechten worden ontleend. WSW garandeert niet dat de informatie hierin correct is, up to date is of compleet is en moet derhalve ook niet als zodanig beschouwd worden.

De teksten en grafische voorstellingen in dit rapport mogen niet worden gebruikt zonder schriftelijke toestemming van WSW.

Voor gebruik van gegevens uit dit rapport en gevolgen is de gebruiker zelf verantwoordelijk. WSW wijst u er expliciet op dat WSW niet aansprakelijk is voor enige schade die voortvloeit uit het gebruik.