

Indicatieve bestedingsruimte Woningcorporaties 2025

Juni 2025

Coen Ravesloot
Erik-Jan van der Goes
Maarten van 't Hek

Inhoud

De IBW – Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties.....	3
1. Inleiding.....	5
2. Achtergrond.....	6
2.1. Het wettelijk kader.....	6
2.2. Vertaling van wetgeving naar berekeningen.....	6
2.3. Het financieel kader Aw en WSW.....	7
2.4. Vennootschapsbelasting in de IBW.....	7
2.5. Stappenplan bepaling IBW 2025.....	8
3. Aannames in de IBW-berekening.....	9
3.1. Macro-economische aannames.....	9
3.2. Nieuwbouw.....	9
3.3. Woningverbetering.....	10
3.4. Verdeling naar gemeenten.....	11
3.5. Zelf aannames aanpassen in het IBW-model.....	11
4. Resultaten.....	12
4.1. Resultaten DAEB.....	12
4.2. Resultaten niet-DAEB.....	15
5. Een verschillenanalyse.....	18
5.1. Verschillenanalyse DAEB.....	18
5.2. Verschillenanalyse niet-DAEB.....	19
6. Duiding en kanttekeningen bij de berekende bedragen.....	21
6.1. Veranderende omstandigheden na indienen dPi.....	21
6.2. Berekende bestedingsruimte in 2026 of later.....	21
6.3. Sectorale borgingsruimte.....	21
6.4. Interne financiële normen corporaties.....	21
6.5. Omvang extra ruimte en verdeling over gemeenten niet naar opgave.....	22
6.6. Vrijgave en definitieve toetsing door WSW.....	22
6.7. Rekenkundige uitgangspunten investeringen.....	22
Bijlage A: Veronderstellingen en vereenvoudigingen.....	23
Bijlage B: Beschrijving formules.....	25
B.1 Effect VPB.....	25
B.2 Bestedingsruimte voor extra investeringen in nieuwbouwwoningen.....	26
B.3 Bestedingsruimte voor extra huurmatiging.....	28
B.4 Ruimte voor eenmalige bijdrage van de niet-DAEB-tak aan de DAEB-tak.....	31

De IBW – Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties

Ieder jaar stellen de corporaties hun meerjarenbegrotingen op. Het financiële kader van Aw en WSW begrenst de financiële ruimte in de begroting. Een corporatie benut in de begroting niet altijd alle financiële ruimte. Dan kan er nog ruimte over zijn om te lenen voor extra bestedingen. Het Ministerie van Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening laat met de IBW een indicatie zien van welke extra bestedingen financieel mogelijk zijn, gefinancierd met nieuwe leningen. De indicatie zorgt voor meer transparantie, vergelijkbaarheid en inzicht voor de gesprekken die plaatsvinden in de lokale driehoek.

In de IBW wordt op eenvoudige wijze berekend welke bestedingsruimte de corporatie heeft, boven op de eigen investeringsvoornemens. Heeft een corporatie meer investeringsvoornemens, dan heeft een corporatie minder ruimte in de IBW en vice versa.

De bestemming van de financiële ruimte heeft invloed op de omvang: zo heeft nieuwbouw een hoger rendement door extra huurinkomsten dan verbetering, waar geen rendement tegenover staat. Daarom is de IBW voor nieuwbouw hoger dan voor verbetering. In de IBW worden de berekende uitgaven gefinancierd met leningen.

De IBW beantwoordt de vraag welke extra financiële ruimte er is om leningen aan te trekken ten opzichte van de beleidsvoornemens van corporaties in de dPi 2024 (t/m 2029) in de DAEB (nieuwbouw, verbetering of huurmatiging) en niet-DAEB (nieuwbouw en bijdrage aan DAEB). Op grond van artikel 38 van het BTIV 2015 vindt de besteding in de IBW plaats in het eerste jaar na publicatie, dus in 2026.

De uitkomsten zijn of/of/of, niet én/én/én. Dat betekent dat als al het geld uitgegeven wordt aan één van de bestemmingen, dat het dan op is. Corporaties moeten dan sparen voor nieuwe bestedingen, waardoor de bestedingsruimte beperkt is.

In de NPA 2025-2035 is het huurbeleid gewijzigd. Corporaties hebben dit niet kunnen meenemen in de dPi. Daarom is de huurkasstroom en beleidswaarde aangepast zodat de indicatie van de bestedingsruimte rekening houdt met deze nieuwe afspraken.

De uitkomsten

In Tabel 1 zijn de landelijke uitkomsten van de IBW 2025 weergegeven, waarbij de IBW's van de individuele corporaties bij elkaar zijn opgeteld:

Uitkomsten IBW 2025		
	DAEB	Niet-DAEB
Nieuwbouw	€ 21,5 mld.	€ 7,0 mld.
Verbetering	€ 17,4 mld.	-
Huurmatiging	€ 0,6 mld.	-
Bijdrage aan DAEB	-	€ 5,2 mld.

Tabel 1: IBW 2025 naar investeringscategorie.

De getoonde bestedingsruimte is een aanvulling boven op de investeringsvoornemens van corporaties. De investeringsvoornemens uit de dPi 2024 (t/m 2029) zijn weergegeven in Tabel 2.

Investeringsvoornemens dPi 2024		
	DAEB	Niet-DAEB
Nieuwbouw	€ 56,6 mld.	€ 6,4 mld.
Verbetering	€ 31,8 mld.	€ 1,2 mld.

Tabel 2: Investeringsvoornemens dPi 2024 uitgesplitst naar type investering.

Wil een corporatie al deze ruimte benutten?

De IBW is er niet voor bedoeld om corporaties aan te moedigen om zo snel mogelijk, zo veel mogelijk te investeren. De IBW helpt bij transparantie, vergelijkbaarheid en inzicht. Er kunnen meerdere redenen zijn dat een corporatie kiest om niet binnen vijf jaar alle financiële ruimte te benutten. Redenen die voorkomen zijn onder andere (maar niet uitsluitend):

- Een corporatie wil een buffer houden boven op de buffers in het beoordelingskader Aw/WSW, voor als het financieel tegenzit;
- Er is wel geld voor de opgave, maar andere zaken (zoals grond, vergunningen of een aannemer) ontbreken;
- De volkshuisvestelijke opgave wordt over een langere periode opgepakt, zoals bij verduurzaming.

Daarnaast voeren Aw en WSW hun eigen beleid waarbij zij voor de vraag of corporaties de gehele financiële ruimte kunnen invullen, breder kijken dan alleen naar de financiële kengetallen die bepalend zijn voor de IBW.

Kanttekeningen bij de berekende ruimte

Bij de berekende bedragen geldt een aantal kanttekeningen. Deze kanttekeningen zijn in meer detail uiteengezet in hoofdstuk 6. Wat zijn deze kanttekeningen?

1. In de IBW wordt ervan uitgegaan dat de volledige investeringsruimte in 2026 wordt ingezet. Er kunnen gegronde redenen zijn waarom corporaties dit pas later inzetten, zelfs buiten de dPi-horizon;
2. De IBW bevat de financiële ruimte van individuele corporaties maar houdt geen rekening met sectorale borgingsruimte, die kleiner kan zijn dan de optelling van de financiële ruimte van individuele corporaties;
3. Corporaties hanteren bij hun financiële sturing vaak normen die strenger zijn dan die van Aw en WSW, waardoor zij de beschikbare financiële ruimte die volgt uit de IBW niet volledig inzetten;
4. De berekende financiële ruimte wordt verdeeld naar het aantal woningen per gemeente en niet naar de omvang van de opgave per gemeente.
5. WSW is verantwoordelijk voor de definitieve toetsing van de financiële ruimte;
6. De rekenkundige uitgangspunten van de investeringen kunnen per corporatie en door de tijd verschillen. Dat kan invloed hebben op de beschikbare ruimte;

1. Inleiding

In de Woningwet is de verplichting opgenomen voor de Minister om ieder jaar gemeenten en huurders te informeren over de middelen die corporaties het jaar daarna beschikbaar hebben voor de volkshuisvesting. In opdracht van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties heeft Ortec Finance een methodiek ontwikkeld waarmee dit inzicht kan worden geboden. Deze methodiek is de Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties gaan heten, afgekort tot IBW. Dit rapport bevat een beschrijving van deze methodiek, de uitkomsten voor 2025 en een analyse van de verschillen tussen 2024 en 2025. In de IBW 2025 is rekening gehouden met het nieuwe huurbeleid uit de NPA.

Net als de afgelopen jaren is dit jaar uitgerekend wat de beschikbare middelen zijn voor de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak. Voor de DAEB-tak is gekeken naar de financiële ruimte voor nieuwbouw, woningverbetering en huurmatiging. In de niet-DAEB-tak is gekeken naar de ruimte voor nieuwbouw van middenhuurwoningen en een eenmalige bijdrage aan de DAEB-tak.

In dit rapport wordt in Hoofdstuk 2 een overzicht gegeven van de achtergronden van de IBW. Hoofdstuk 3 gaat dieper in op de parameters die worden gebruikt. In Hoofdstuk 4 worden de resultaten besproken. Hoofdstuk 5 bevat een verschillenanalyse waarin de verandering tussen vorig jaar en dit jaar wordt verklaard. In Hoofdstuk 6 is een aantal kanttekeningen bij de berekeningen opgenomen, die belangrijk zijn voor een goed begrip van de berekende resultaten. In de bijlagen zijn de veronderstellingen (Bijlage A) en formules (Bijlage B) opgenomen.

De uitkomsten van de IBW, per corporatie verdeeld over de gemeente en woondealregio waarin de betreffende corporatie werkzaam is, zijn afzonderlijk beschikbaar gesteld. Deze zijn te vinden op <https://pwik.datawonen.nl>.

Aan deze berekeningen kunnen op geen enkele wijze rechten worden ontleend. De Aw en WSW beoordelen de financiële positie van een corporatie en kijken breder dan alleen naar de financiële kengetallen.

2. Achtergrond

2.1. Het wettelijk kader

De wettelijke basis voor de IBW wordt gegeven in artikel 42 van de Woningwet en in artikel 38 van het Besluit Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting ("BTIV").

In artikel 42 lid 2 en 3 van de Woningwet is opgenomen dat de minister inzicht biedt in de middelen die een corporatie beschikbaar heeft om in te zetten voor de volkshuisvesting:

2. *De toegelaten instelling draagt met haar werkzaamheden naar redelijkheid bij aan de uitvoering van de woonvisie van de gemeenten waar zij feitelijk werkzaam is. De eerste volzin is niet van toepassing, zolang de colleges van burgemeester en wethouders van die gemeenten geen bescheiden aan de toegelaten instelling hebben verstrekt, waarin zij op hoofdlijnen een toegelicht inzicht verschaffen in hun voorgenomen woonvisie, waarover zij met betrekking tot onderwerpen waarbij andere gemeenten een rechtstreeks belang hebben overleg hebben gevoerd met de colleges van burgemeester en wethouders van die gemeenten;*
3. *De toegelaten instelling zet haar middelen bij voorrang in om te voldoen aan het eerste lid, eerste volzin, en overigens ten behoeve van de volkshuisvesting. Daartoe behoort tevens het inzetten van middelen ten behoeve van het door andere toegelaten instellingen toepassing geven aan het eerste lid, eerste volzin. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen gevallen worden bepaald waarin de toegelaten instelling toepassing geeft aan de tweede volzin.*

De IBW is verder uitgewerkt in artikel 38 lid 1 van het BTIV:

1. *Onze Minister draagt er zorg voor dat jaarlijks voor 1 juli elke gemeente met betrekking tot de toegelaten instellingen die aldaar feitelijk werkzaam zijn en elke betrokken bewonersorganisatie beschikt over een indicatie van de middelen welke die toegelaten instelling ter beschikking staan voor de uitvoering van artikel 42, eerste lid, eerste volzin, van de wet in ten minste het op die datum eerstvolgende kalenderjaar;*
2. *Bij ministeriële regeling kunnen voorschriften worden gegeven omtrent de wijze van bepaling van de indicatie, bedoeld in het eerste lid.*

Uit de tekst van de woningwet blijkt dat de indicatie vooral bedoeld is voor gemeenten en huurdersorganisaties. Het berekenen en publiceren van een indicatie van de beschikbare middelen geeft gemeenten en huurders inzicht in de financiële slagkracht van corporaties, wat het opstellen van de prestatieafspraken bevordert.

2.2. Vertaling van wetgeving naar berekeningen

Het wetgevend kader van de IBW vraagt om een *indicatief* bedrag dat per corporatie aangeeft hoeveel middelen beschikbaar zijn in een gemeente voor de volkshuisvesting, in het eerste jaar na publicatie.

De hoeveelheid financiële middelen die beschikbaar is, is afhankelijk van de wijze waarop deze worden besteed. Iedere bestedingswijze kent andere rendementen waardoor de hoogte van het indicatief beschikbare bedrag verschilt. Daarom is voor een aantal verschillende bestedingswijzen een indicatief bedrag berekend.

Voor de DAEB-tak is gekeken naar de volgende bestedingswijzen:

- Nieuwbouw van sociale huurwoningen;
- Verbetering of verduurzaming van bestaande huurwoningen;
- Huurmatiging.

Voor de niet-DAEB-tak gaat het om:

- Nieuwbouw van middenhuurwoningen;
- Bijdrage aan de DAEB-tak.

De extra beschikbare ruimte is berekend ten opzichte van de begroting van corporaties, die zijn ingediend in de dPi 2024, gecorrigeerd voor het nieuwe huurbeleid uit de NPA.

2.3. Het financieel kader Aw en WSW

De IBW wordt berekend op basis van de grenswaarden uit het financieel kader van Aw en WSW, waarbij alléén gekeken wordt naar de financiële kengetallen. WSW kijkt ook naar 'business risks' voor de financiële beoordeling, maar deze beoordeling is (1) niet publiek en (2) het is niet mogelijk om dit te verwerken in de analytische benadering die in de bepaling van de IBW wordt gehanteerd.

Financieel kader Aw en WSW			
		Norm DAEB	Norm niet-DAEB
ICR - Interest coverage ratio	Continuïteit	min 1,4	min 1,8
LTV – Loan to Value	Continuïteit	max 70%	max 70%
Solvabiliteit	Continuïteit	min 30%	min 30%
Geborgd schuldvolume ^{1,2}		Max € 3,5 mld.	

Tabel 3: financieel kader Aw en WSW

In de IBW wordt gekeken naar de beide takken van de corporatie. Bij corporaties met een administratieve scheiding of juridische splitsing wordt daadwerkelijk gekeken naar één DAEB-tak en één niet-DAEB-tak. Corporaties die vallen onder het verlicht regime worden gezien als volledig DAEB en hebben dus geen niet-DAEB-tak. Bij corporaties met een hybride scheiding worden het administratief gescheiden en het juridisch gesplitste deel opgeteld tot één niet-DAEB-tak.

In de IBW is extra bestedingsruimte beschikbaar indien geen van de drie continuïteitsratio's wordt over- respectievelijk onderschreden en voor zover het geborgd schuldrestant binnen de € 3,5 mld. blijft voor alle begrotingsjaren. Dat betekent dat de ruimte wordt berekend, die bij besteding in 2026, precies tot de grens komt van de ratio die als eerst restrictief wordt. In de niet-DAEB tak gaat het hier om ongeborgde financiering. Hier hebben corporaties nog weinig ervaring mee en in praktijk zou het best wel eens kunnen zijn dat de hier geschetste ruimte niet volledig gefinancierd kan worden bij banken, omdat banken andere voorwaarden hanteren voor de financiering³. Hier is in de IBW geen rekening mee gehouden.

Alle corporaties hebben in 2021 een obligolening aangetrokken voor WSW voor het obligo, ter grootte van 2,6% van het geborgde schuldrestant. Het gaat hier om een lening die niet in de LTV tot uiting komt, maar wel in het maximaal geborgd schuldvolume. In de bepaling van de IBW is hiermee wel rekening gehouden.

Beschikbaarheid gegevens in de dPi 2024

Voor de gegevens die worden gebruikt bij het opstellen van de IBW is gekeken naar de gegevens die corporaties aanleveren in de dPi. De dPi bevat de prognose ofwel de meerjarenbegroting van een corporatie. De meest recente gegevens waarover kan worden beschikt bij het maken van de IBW 2025 is de dPi 2024.

2.4. Vennootschapsbelasting in de IBW

Corporaties zijn sinds 2008 belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting (VPB). De afgelopen jaren zijn corporaties steeds vaker in een positie gekomen waarin zij VPB betalen. Met VPB wordt rekening gehouden in de IBW.

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

¹ Bij de bepaling van het maximale geborgde schuldrestant neemt WSW ook niet-volledig opgenomen variabele hoofdsomleningen mee. WSW (2024), *Richtlijn borgingsplafond*, Hilversum: WSW, p 6

² Op dit moment kijkt WSW samen met achtereenvolgers naar het verhogen van het maximale geborgde schuldvolume. Omdat dit proces nog niet is afgerond is rekening gehouden met de huidige grens van € 3,5 mld. Zie onder andere <https://vng.nl/brieven/ledenraadpleging-aanpassen-maximale-borg-woningcorporaties>

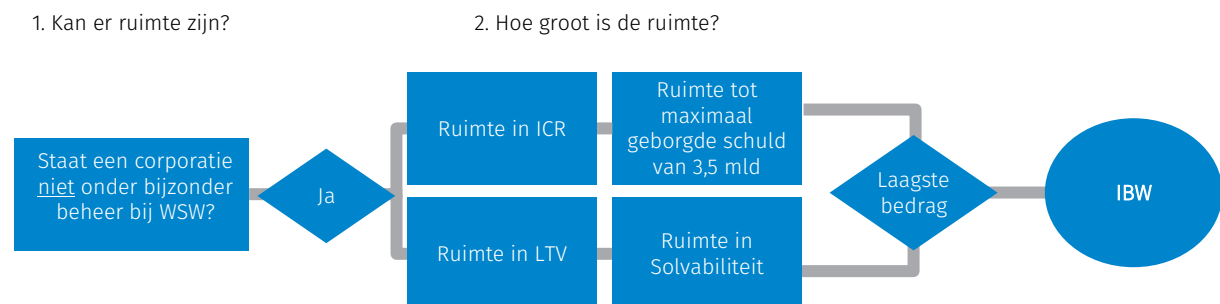
³ <https://aedes.nl/financieel-stelsel/veel-meer-middenhuurwoningen-bij-corporaties-mogelijk-door-gebruiken>

moet worden betaald. Een IBW zonder VPB geeft dan geen goed beeld van de extra bestedingsruimte van een woningcorporatie.

VPB komt in de IBW tot uiting als een extra operationele kasstroom. In de waarde van het bezit ontstaat geen verandering en er is ook geen rekening gehouden met fiscale aftrekbaarheid van (een deel van) de investeringskosten. In de waarde is geen verandering omdat de VPB niet behoort tot de kasstromen die worden verdisconteerd in de beleidswaarde. Fiscale aftrekbaarheid van investeringskosten kan spelen bij sloop/nieuwbouw en verbetering. Vaak zijn niet alle kosten fiscaal aftrekbaar. Er is geen bron beschikbaar op basis waarvan een dergelijke aanname kan worden gedaan. Daarom wordt geen rekening gehouden met fiscale aftrekbaarheid van investeringskosten. De precieze berekening van de VPB is opgenomen in Bijlage B.1.

2.5. Stappenplan bepaling IBW 2025

De vraag welke extra financiële ruimte er is wordt nu in drie fasen beantwoord. Eerst wordt gekeken of de corporatie onder bijzonder beheer valt bij WSW. Indien dit niet het geval is, wordt de beschikbare financiële ruimte berekend op basis van de kengetallen ICR, LTV en Solvabiliteit. Vervolgens wordt voor de DAEB-tak de inzet van de berekende financiële ruimte getoetst aan het maximaal geborgd schuldvolume van € 3,5 mld dat per individuele corporatie niet overschreden mag worden in alle begrotingsjaren. Het stappenplan dat nu wordt gebruikt in de bepaling van de IBW is weergegeven in Figuur 1.



Figuur 1: stroomschema bepaling IBW

3. Aannames in de IBW-berekening

In de berekening van de IBW wordt gebruik gemaakt van aannames over de toekomstige economische ontwikkeling, de nieuwbouwwoning (DAEB en niet-DAEB) en de verbetering. Ook de toedeling van de berekende bedragen per corporatie aan individuele gemeenten wordt in deze paragraaf toegelicht.

3.1. Macro-economische aannames

Omdat de bestedingsruimte afhankelijk is van het rendement of anders gezegd, het effect op de financiële kengetallen zijn macro-economische parameters relevant. Dit zijn onder andere de inflatie en de rente. Deze parameters zijn gebaseerd op het “Handboek modelmatig waarderen marktwaarde 2024”⁴ en de Leidraad van Aw voor de dPi 2024⁵.

Alle parameters die worden gebruikt voor de groeiverwachting van de kasstromen en de rente die betaald wordt om extra bestedingen te bekostigen zijn weergegeven in Tabel 4.

Economische verwachting bepaling extra bestedingsruimte							
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Bron
Prijsinflatie	3,60%	3,20%	2,70%	2,00%	2,00%	2,00%	Handboek
Looninflatie		4,30%	3,80%	3,80%	3,80%	2,50%	Handboek
Bouw- / onderhoudskostenstijging		4,30%	3,80%	3,80%	3,80%	2,50%	Handboek
Rente DAEB		3,32%	3,24%	3,22%	3,24%	3,27%	Leidraad
Rente niet-DAEB		4,07%	3,99%	3,97%	3,99%	4,02%	Leidraad

Tabel 4: economische parameters voor bepaling extra bestedingsruimte

3.2. Nieuwbouw

Omdat de omvang van de bestedingsruimte afhangt van het rendement dat met een besteding wordt gerealiseerd, zijn de (financiële) kenmerken van een nieuwbouwwoning van belang voor de omvang van de bestedingsruimte. Corporaties investeren (vaak) voor een deel onrendabel. Voor de beleidswaarde betekent dit dat de stichtingskosten hoger liggen dan de beleidswaarde die wordt gerealiseerd. Het verschil tussen de stichtingskosten en de beleidswaarde die wordt gerealiseerd, wordt doorgaans de “onrendabele top” genoemd. Wanneer het rendement afneemt, neemt de onrendabele top toe – en de bestedingsruimte af.

Een belangrijk uitgangspunt in de IBW is dat we bij nieuwbouw uitgaan van een bepaald mate van verdichting. Dat houdt in dat er rekening is gehouden dat corporaties DAEB-woningen slopen en nieuwbouwen in een verhouding van 1:2, dat wil zeggen dat voor iedere twee nieuwgebouwde woningen, er één wordt gesloopt. De reden daarvoor kan gelegen zijn in de kwaliteit van bezit (bezit is dermate verouderd dat een grote renovatie niet voldoende is) of in de noodzaak tot verdichting (vanwege beperkte beschikbaarheid van uitleglocaties). Beide oorzaken kunnen elkaar versterken: wanneer een corporatie investeringen in nieuwe DAEB-woningen wil intensiveren, dan is het logisch om aan te nemen dat daartegenover staat dat er ook meer woningen gesloopt zullen worden. De sloopwoning heeft in het model dezelfde kenmerken als de DAEB-woning die wordt verbeterd.

De kenmerken en kosten van de IBW-woning zijn afgeleid uit de doorrekeningen ten behoeve van de actualisatie van de Nationale Prestatieafspraken (NPA). Voor die actualisatie is er specifiek gekeken naar de kosten en exploitatielasten die horen bij een nieuwbouwwoning. Voor de IBW-nieuwbouwwoning betekent dit dat de stichtingskosten € 280.000 zijn. De jaarlijkse onderhoudsnorm die met deze woning gepaard gaat, is € 3.400 en de bijbehorende beheerlasten zijn € 1.200. Verder geldt er een aanvangshuur net onder de eerste aftoppingsgrens: € 680. Dit resulteert uiteindelijk in

⁴ Fakton (2025), *Handboek modelmatig waarderen marktwaarde*, Rotterdam

⁵ Autoriteit woningcorporaties (2024), *Leidraad economische parameters*, Utrecht: ILT-Aw

een netto-exploitatiekasstroom van € 1.866, wat € 65 hoger is dan de IBW-nieuwbouwwoning van vorig jaar. Daarnaast zijn de bijbehorende rentelasten voor het financieren van de deze woning toegenomen. Dit jaar zijn de verwachte rentelasten die gepaard gaan met het financieren van de nieuwbouwwoning € 9.296, wat € 1.331 hoger is dan vorig jaar.

De parameters die gebruikt zijn om de IBW voor DAEB-nieuwbouwwoningen te berekenen zijn weergegeven in Tabel 5.

Nieuwbouwwoning DAEB				
	2024	2025	Vershil	Vershil (%)
Huur nieuwe woning (sociale huur)	€ 650	€ 680	€ 30	4,6%
Onderhoudskosten	€ 3.300	€ 3.400	€ 100	3,0%
Beheerlasten	€ 1.200	€ 1.200		
Stichtingskosten	€ 270.000	€ 280.000	€ 10.000	3,7%
Disconteringsvoet beleidswaarde	4,11%	4,17%	0,06%-punt	1,5%
Beleidswaarde-effect	€ 84.044	€ 95.414	€ 11.370	13,5%
Onrendabele top beleidswaarde	-68,9%	-65,9%	3,0%-punt	-4,4%
Operationele kasstroomeffect	€ 1.801	€ 1.950	€ 149	8,3%
Operationele kasstroomfactor	0,67%	0,7%	0,03%-punt	4,5%
Rentekasstroom	€ 7.965	€ 9.296	€ 1.331	16,7%
ICR	0,23	0,21	-0,02	-13,3%

Tabel 5: aannames nieuwbouwwoning (DAEB)

In de niet-DAEB-tak zijn de parameters van de (middenhuur) nieuwbouwwoning ook vernieuwd, zoals weergegeven in Tabel 6. Verder speelt sloop geen rol bij niet-DAEB, waardoor de onrendabele top lager en het rendement hoger ligt dan bij DAEB.

Nieuwbouwwoning niet-DAEB				
	2024	2025	Vershil	Vershil (%)
Huur nieuwe woning (middenhuur)	€ 1.020	€ 1.080	€ 60	5,88%
Onderhoudskosten	€ 3.300	€ 3.400	€ 100	3,03%
Beheerlasten	€ 1.200	€ 1.200		
Stichtingskosten	€ 340.000	€ 350.000	€ 10.000	2,94%
Disconteringsvoet beleidswaarde	4,60%	4,70%	0,1%-punt	2,17%
Beleidswaarde-effect	€ 208.130	€ 224.381	€ 18.051	8,6%
Onrendabele top	-38,8%	-35,9%	3,4%-punt	-8,8%
Operationele kasstroom	€ 6.061	€ 6.623	€ 562	9,2%
Operationele kasstroomfactor	1,78%	1,87%	0,09%-punt	6,3%
Rentekasstroom	€ 12.580	€ 14.245	€ 1.665	13,2%
ICR	0,48	0,46	-0,02	-4,1%

Tabel 6: aannames nieuwbouwwoning (niet-DAEB)

3.3. Woningverbetering

Woningverbeteringen worden alleen berekend voor de DAEB-tak, waarbij gekeken wordt naar een gemiddelde verbetering. De parameters die zijn gekozen voor deze verbetering zijn weergegeven in Tabel 7. Dit jaar zijn de kosten voor een verbetering toegenomen met € 2.500, van € 65.000 naar € 67.500. De huurverhoging als gevolg van de verbetering is op € 0 gezet in lijn met de afspraken die gemaakt zijn in de NPA.

Uit het onderzoek Opgaven & Middelen komt naar voren dat woningverbetering met aanpassing van installaties (bijv. vervangen van de Cv-ketel voor een warmtepomp) leidt tot extra onderhoudslasten. In de IBW is rekening gehouden met een extra onderhoudslast na verbetering van € 300 per woning per jaar. Deze extra onderhoudslasten hebben een negatief effect op de beleidswaarde en verklaren waarom er nauwelijks een stijging van de beleidswaarde is. Deze investering is dus bijna volledig onrendabel, wat in lijn is met de IBW van vorig jaar.

De gemaakte aannames zijn indicatief. Afhankelijk van de eigen situatie kan het zijn dat een corporatie niet volledig in staat is om de verhoging van de beleidshuur door te voeren, vanwege bijvoorbeeld de eis om passend toe te wijzen of vanwege het voeren van een prijs-kwaliteitbeleid.

Verbetering DAEB				
	2024	2025	Vershil (in €/ %-punt)	Vershil (%)
Huur oud	€ 505	€ 530	€ 25	5,0%
Directe huurstijging	€ 0	€ 0		
Beleidsuur	€ 600	€ 625	€ 25	4,2%
Stijging beleidsuur door verbetering	€ 55	€ 55		
Stijging onderhoud door verbetering	€ 300	€ 300		
Verbeterkosten	€ 65.000	€ 67.500	€ 2.500	3,8%
Disconteringsvoet	4,11%	4,17%	0,06%-punt	1,5%
Beleidswaarde effect	€ 2.292	€ 2.443	€ 151	6,6%
Onrendabele top	-96,50%	-96,4%	0,1%-punt	-0,1%
Operationele kasstroom-effect	€ -227	€ -230	€ -3	1,3%
Operationele kasstroomfactor	-0,35%	-0,34%	0,01%-punt	-2,9%

Tabel 7: Gemiddelde DAEB-verbetering

3.4. Verdeling naar gemeenten

Corporaties kunnen actief zijn in verschillende gemeenten. Wanneer dit zo is, dan dient de aanwezige bestedingsruimte verdeeld te worden over deze gemeenten. Er zijn verschillende manieren om dit te doen. In de verdeling van de IBW is gekozen om dit te doen aan de hand van het gemeentelijk aandeel in het totaal van woningen dat een corporatie heeft (DAEB en niet-DAEB). Wanneer 10% van de woningen die de corporatie heeft, in gemeente A ligt, dan wordt 10% van het totaal aan bestedingsruimte toebedeeld aan gemeente A.

3.5. Zelf aannames aanpassen in het IBW-model

Het model waarin de IBW is berekend, is gemaakt in Excel. Aan corporaties is het model toegestuurd, gevuld met de eigen IBW-uitkomsten. De IBW wordt berekend op basis van de dPI 2024 die de corporaties in december 2024 hebben aangeleverd. Deze cijfers kunnen intussen verouderd zijn. Daarom is het in het model mogelijk om de begroting van de corporatie aan te passen, zodat er een beter en actueler beeld ontstaat van de huidige investeringsruimte van de corporatie. Het is goed om op basis van dit actuele beeld het gesprek in de lokale driehoek te voeren.

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

Veronderstellingen die in het model zijn gehanteerd zijn opgenomen in Bijlage A. Een beschrijving van het model zelf is opgenomen in Bijlage B.

4. Resultaten

Dit hoofdstuk beschrijft de uitkomsten van de IBW op sectorniveau. Deze uitkomsten zijn gebaseerd op de uitgangspunten en veronderstellingen die hiervoor besproken zijn, en op de berekeningen die beschreven zijn in Bijlage B. De uitkomsten zijn een optelling van alle individuele corporatieresultaten. De uitkomst is geen indicatie van de financiële ruimte op sectorniveau. Voor de ruimte op sectorniveau geldt dat deze kleiner kan zijn dan de som van de ruimte die voor individuele corporaties beschikbaar is, als gevolg van afspraken tussen WSW en haar achtereenvolgende over de risicobereidheid.

4.1. Resultaten DAEB

De landelijke indicatieve bestedingsruimtes voor de drie bestedingscategorieën beschikbaar in de DAEB-tak zijn weergegeven in Tabel 8. Dit betreft de optelsom van alle individuele corporaties.

Bestedingscategorieën DAEB		
	IBW 2025	Investerings dPi 2025-2029
Nieuwbouw	€ 21,5 mld.	€ 56,6 mld.
Verbetering	€ 17,4 mld.	€ 31,8 mld.
Huurmatiging	€ 0,6 mld.	

Tabel 8: IBW-bedragen 2025 en investeringen dPi 2025-2029 voor DAEB.

De IBW-bedragen die in Tabel 8 worden weergegeven kunnen niet worden opgeteld. Het is of/of/of en niet én/én/én. Wanneer een corporatie de volledig beschikbare ruimte zou besteden aan bijvoorbeeld nieuwbouw, dan is er geen extra ruimte meer beschikbaar voor huurmatiging en niet voor verbetering. De IBW-bedragen komen wel boven op de geraamde investeringen uit de dPi 2024. Hierin is voor de komende 5 jaren € 88,4 miljard aan investeringen begroot.

Het hoogst beschikbare bedrag kan worden besteed aan nieuwbouw. Dit is € 21,5 miljard. Dat is lager dan in de IBW 2024: toen was € 29,9 miljard beschikbaar voor nieuwbouw. Een verschillenanalyse tussen de uitkomsten van dit jaar en die van vorig jaar is opgenomen in Hoofdstuk 5.

Het beschikbare bedrag voor nieuwbouw (€ 21,5 miljard) en de gehanteerde stichtingskosten (€ 280.000 per woning) maakt dat met dit bedrag een bouwproductie van ongeveer 77.000 woningen mogelijk is. Deze productie komt bovenop de al in de dPi opgenomen nieuwbouwvoornemens van corporaties over de jaren 2025-2029. Er is dan geen ruimte meer voor andere extra uitgaven, aan woningverbetering, verduurzaming of huurmatiging.

De uitkomst voor verbetering is dit jaar € 17,4 miljard. Het bedrag is lager dan nieuwbouw doordat verbeteringen minder rendement genereren dan nieuwbouwwoningen. Bij verbeteringen is gerekend met een onrendabele top (aanvangsverlies) van 96% van de investeringskosten, waar dit bij nieuwbouw 80% is. Bij een beschikbaar bedrag van € 17,4 miljard en investeringskosten van € 67.500 per woning zouden corporaties boven op de bestaande plannen in de dPi ongeveer 258.000 woningen kunnen verbeteren. Er zou dan geen ruimte meer zijn voor extra nieuwbouwplannen of huurmatiging. Corporaties kunnen (een deel van) dit bedrag inzetten voor (verdere) verduurzaming van hun woningbezit.

Corporaties hebben € 0,6 miljard ruimte voor huurmatiging. Op een geprognosticeerde huurkasstroom van € 17,0 miljard in 2025 in de DAEB-tak is dit 3,6%. De ruimte voor huurmatiging is relatief veel beperkter dan de ruimte voor nieuwbouw of verbetering. Dat komt doordat huurmatiging geen rendement genereert, maar juist het rendement verlaagt. Dat heeft tot gevolg dat de leencapaciteit vermindert. Huurmatiging betreft alle bestaande DAEB-woningen en verlaagt de waarde en inkomsten. De gederfde inkomsten moeten corporaties ceteris paribus lenen waarvoor extra rente betaald zal moeten worden.

Bij deze bedragen kan een aantal kanttekeningen worden geplaatst, die onder andere voortkomen uit de werking van het borgingsstelsel en de wijze van modelleren van investeringen. Deze

kanttekeningen zijn opgenomen in hoofdstuk 6 en zijn belangrijk voor een goed begrip van de betekenis van de resultaten.

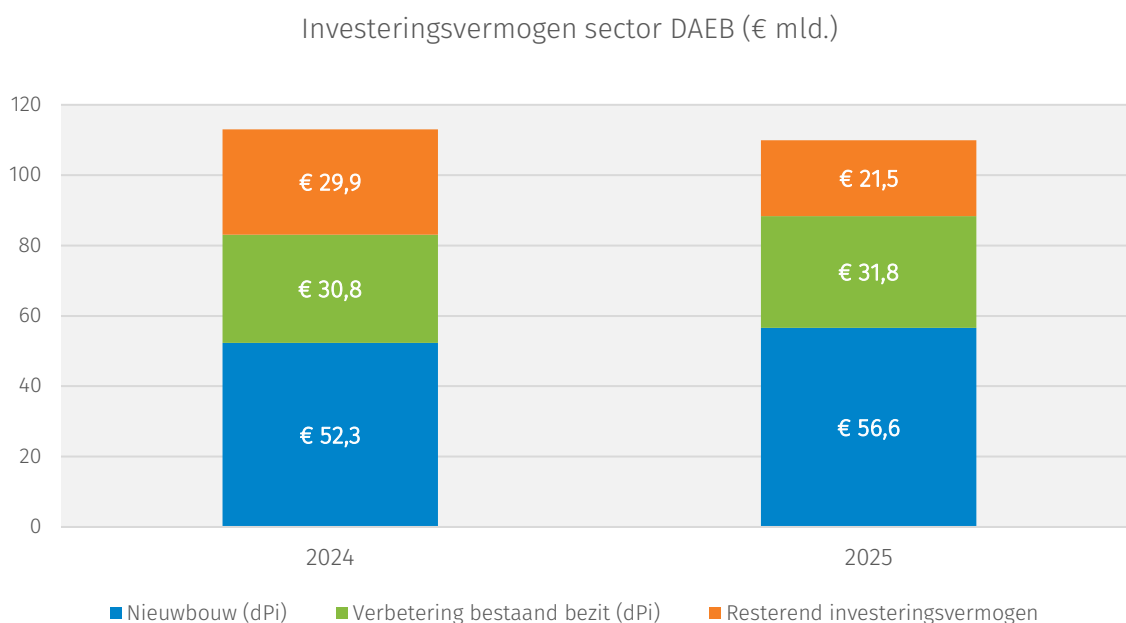
In Tabel 9 is te zien dat ongeveer driekwart van de corporaties beperkt worden bij het doen van extra nieuwbouw investeringen door de ICR. Dit is vergelijkbaar met vorig jaar.

Beperkende restricties nieuwbouw DAEB		
	2024	2025
ICR	209	215
LTV	39	36
Solvabiliteit	14	10
WSW - bijzonder beheer	6	3
WSW - borgingsplafond	7	3
Totaal	275	267

Tabel 9: Beperkende restricties nieuwbouw - IBW 2024 en 2025 voor de DAEB-tak

In Figuur 2 is het totale investeringsvermogen van de sector getoond voor de IBW 2024 en de IBW 2025. Het totale investeringsvermogen bestaat uit de som van de investeringsvoornemens uit de dPi en de investeringsruimte die nog niet is gebruikt; het IBW-bedrag. In dit geval wordt hier de DAEB-tak getoond waarbij de IBW-bestemming nieuwbouw is.

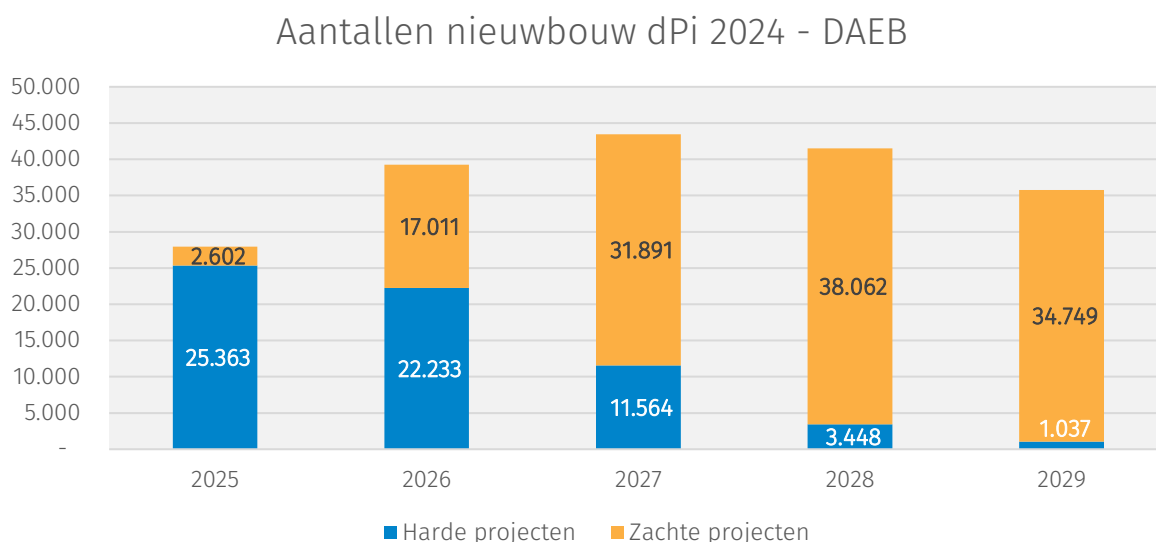
Wat opvalt is dat er vorig jaar nog € 29,9 miljard extra investeringsvermogen was boven op de dPi-plannen van corporaties. Dit is nu afgenomen tot € 21,5 miljard. Hiermee is het totale investeringsvermogen van de sector dit jaar gedaald van € 113,0 miljard naar € 109,9 miljard.



Figuur 2: Investeringsvermogen van de sector

Hardheid nieuwbouwprojecten

Niet alle projectplannen die zijn opgenomen in de dPi 2024 zijn “hard”. Een project wordt “hard” genoemd wanneer de bouwphase gestart is óf de aanbesteding van het project loopt óf de omgevingsvergunning van het project is definitief verstrekt. Wanneer deze definitie wordt toegepast over de nieuwbouwplannen uit de dPi, dan is te zien dat grofweg één derde van de plannen hard en daarmee twee derde van de plannen zacht is. In Figuur 3 wordt weergegeven hoe de harde en zachte projecten over de dPi-horizon verspreid zijn.



Figuur 3: Nieuwbouwplannen uit dPi 2024 gesplitst in harde en zachte projecten

Zoals in Figuur 2 zichtbaar is, is er in de dPi 2024 voor € 56,6 miljard aan nieuwbouwplannen opgenomen. Als we dit bedrag vertalen naar harde en zachte projecten, dan is ongeveer € 19,2 miljard van deze plannen hard en daarmee nog ongeveer € 37,4 miljard zacht.

Gevoeligheidsanalyse

Net zoals in voorgaande jaren het geval was, is er een gevoeligheidsanalyse gedaan op de IBW. Daarbij is uitgerekend wat het effect is van een strengere normstelling voor de financiële kengetallen op de IBW en wat het effect is van een hogere financieringsrente. Verder bekijken we de uitkomsten als er geen maximum zou zitten op de geborgde schuld per corporatie en als de normstelling juist strenger wordt.

Gevoeligheidsanalyse DAEB							
X € mld.	Standaard	ICR 1,6	LTV 60%	Solvabiliteit 40%	Geen limiet schuldvolume	2,5 mld. limiet schuldvolume	Rente 4,55%
Nieuwbouw	21,5	9,4	15,0	16,8	23,5	19,8	15,8
Verbetering	17,4	7,7	12,5	13,9	19,0	16,0	13,4
Huurmatiging	0,6	0,3	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6

Tabel 10: gevoeligheidsanalyse IBW DAEB

Wanneer strengere normen gehanteerd worden (als corporaties een vluchtstrook aanhouden) neemt de IBW-uitkomst af. De impact die verandering van de normen heeft op de IBW zijn weergegeven in Tabel 10. Een verhoging van de ICR-norm van 1,4 naar 1,6 zorgt voor een daling van het IBW-getal voor nieuwbouw naar € 9,4 mld. Uit de verschillende doorgerekende scenario's heeft het verhogen van de ICR-norm de grootste impact op de IBW. Dit is een logische uitkomst omdat de ICR bij de meeste corporaties het restrictieve kengetal is bij het doen van meer investeringen. Een verlaging van de LTV-norm met tien procentpunt leidt ertoe dat het IBW-getal voor nieuwbouw afneemt tot € 15,0 mld; een iets kleiner effect dan het verhogen van de ICR-norm. Het verhogen van de solvabiliteitseis met tien procentpunt leidt tot een verlaging van het IBW-getal voor nieuwbouw tot € 16,8 mld. De solvabiliteit beperkt corporaties dus minder dan de LTV en de ICR.

De limiet die WSW stelt aan het geborgd schuldvolume van een individuele corporatie beperkt voor enkele grote corporaties hoeveel investeringen zij kunnen doen. Wanneer de limiet niet wordt meegenomen, stijgt het IBW-getal voor nieuwbouw naar € 23,5 mld. In het geval van een strengere limiet, waarbij deze gesteld wordt op € 2,5 mld., blijft het IBW-getal voor nieuwbouw € 19,8 mld.

Door een hogere financieringsrente worden de rentekosten van een investering hoger, waardoor de IBW afneemt. Wanneer in de IBW wordt uitgegaan van het scenario dat bestedingen worden gefinancierd tegen een rentestressscenario (wat voorheen door de Aw als lange termijnverwachting werd gehanteerd in de leidraad) van 4,55%, dan daalt de IBW naar € 15,8 mld. Door de wijziging van de financieringsrente in de berekening, kan dan de ICR eerder restrictief worden, wat zorgt voor een lagere bestedingsruimte.

4.2. Resultaten niet-DAEB

Net zoals vorig jaar is ook dit jaar de beschikbare bestedingsruimte voor de niet-DAEB-tak uitgerekend. Anders dan in de DAEB-tak het geval is, wordt in de niet-DAEB-tak alleen gekeken naar nieuwbouw en naar een eenmalige bijdrage aan de DAEB-tak. De reden dat niet naar huurmatiging wordt gekeken heeft te maken met het feit dat in de niet-DAEB-tak in principe marktconforme huren gevraagd kunnen worden.⁶ Verbetering wordt achterwege gelaten omdat aangenomen is dat niet-DAEB-bezit verhoudingsgewijs van betere kwaliteit is dan DAEB-bezit.

De uitkomsten voor de beschikbare bestedingsruimte in de niet-DAEB-tak zijn weergegeven in Tabel 11. Net zoals bij de DAEB-tak het geval is, zijn deze bedragen óf/óf en niet én/én. Bij volledige besteding aan één van beide bestedingscategorieën is het geld op en kan het niet ook nog aan een andere categorie worden besteed.

⁶ Er zij aangetekend dat de middenhuuropgave corporaties in een aantal regio's ertoe brengt om voor woningen in het middensegment een niet-marktconforme huur te vragen.

Bestedingscategorieën niet-DAEB		
	IBW 2025	Investerings dPi 2025-2029
Nieuwbouw	€ 7,5 mld.	€ 7,6 mld.*
Eenmalige bijdrage aan de DAEB-tak	€ 5,6 mld.	

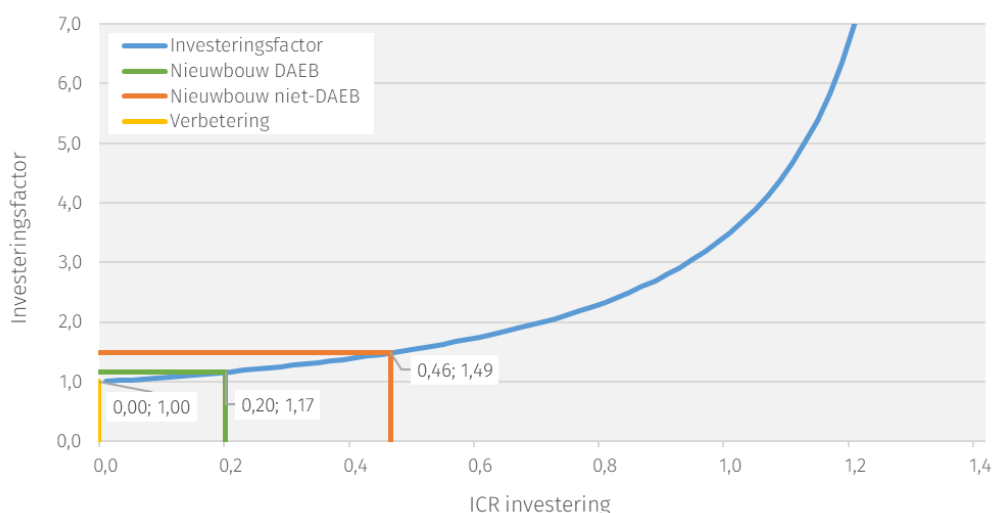
*Dit is een optelling van de voorgenomen investeringen in nieuwbouw (€ 6,4 mld.) en in verbeteringen (€ 1,2 mld.).

Tabel 11: IBW-bedragen 2025 en investeringen dPi 2025-2029 voor niet-DAEB.

De ruimte voor nieuwbouw in de niet-DAEB-tak komt uit op € 7,5 miljard. Dit is iets minder ruimte dan vorig jaar, toen de IBW niet-DAEB nieuwbouw gelijk was aan € 8,6 miljard. De IBW-bedragen komen niet meer boven op de geraamde investeringen uit de dPi 2024. Hierin is voor de komende 5 begrotingsjaren € 7,6 miljard aan investeringen begroot. Als je de IBW per woning vergelijkt tussen de niet-DAEB-tak en de DAEB-tak, valt op dat de ruimte in de niet-DAEB-tak veel groter is. Dit wordt veroorzaakt door drie factoren:

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

Als een corporatie zou besluiten om de ruimte in niet-DAEB af te storten aan de DAEB-tak dan kan die ruimte in de DAEB-tak ingezet worden. Er is daarbij sprake van een investeringsfactor, die afhankelijk is van de wijze waarop het geld wordt besteed. De investeringsfactor beschrijft het aantal maal dat één euro geïnvesteerd kan worden. De investeringsfactor is afhankelijk van de ICR van de investering. Als de ICR van de investering hoger is dan 1,4, dan kan één euro financiële ruimte oneindig vaak geïnvesteerd worden zonder dat de ICR restrictief wordt. Is de ICR van de investering gelijk aan 0 (er worden geen operationele kasstromen gegenereerd) dan kan elke euro maar één keer uitgegeven worden, want er is geen rendement op de investering die ervoor zorgt dat er extra ruimte ontstaat. In Figuur 4 is de investeringsfactor weergegeven afhankelijk van de ICR van de investering.



Figuur 4: Investeringsfactor IBW 2025.

De ICR van een nieuwbouwwoning in de niet-DAEB-tak (0,46) is hoger dan in de DAEB-tak (0,20). Dit vertaalt zich in een investeringsfactor van 1,49 om 1,17. Met het geld dat in niet-DAEB beschikbaar is om een bijdrage te leveren aan DAEB (€ 5,1 miljard) kan dus 1,17 maal worden geleend om zo € 6,0 miljard aan nieuwbouw bij te dragen. Zou het geld worden besteed aan verbetering, dan kan het maar 1 keer worden uitgegeven en is het investeringsbedrag dus € 5,1 miljard: 1,00 maal de bijdrage.

Beperkende restricties nieuwbouw – niet-DAEB		
	2024	2025
ICR	188	193
LTV	1	0
Solvabiliteit	2	0
Dekkingsratio	0	0
Onderpandratio	0	0
WSW (bijzonder beheer)	6	3
Verlicht regime	78	71
Totaal	275	267

Tabel 12: Beperkende restricties nieuwbouw - IBW 2024 en 2025 voor de niet-DAEB-tak

De beperkende restricties in de niet-DAEB-tak zijn te zien in Tabel 12. Dit jaar is de ICR beperkend voor 193 corporaties, vorig jaar waren dit er nog 188. Er zijn dit geen corporaties die beperkt worden door de LTV of de solvabiliteit, vorig jaar werden er nog 3 corporaties beperkt door de solvabiliteit of LTV. Het beeld is hiermee ongeveer gelijk aan vorig jaar.

5. Een verschillenanalyse

Dit hoofdstuk beschrijft de verschillen tussen de IBW 2024 en de IBW 2025. Het doel hiervan is om gevoel en inzicht te verschaffen in de ontwikkeling van de IBW. Hierbij wordt specifiek gekeken naar de IBW voor de bestedingscategorie nieuwbouw. De verschillenanalyse is op sectorniveau uitgevoerd op zowel de DAEB-tak als de niet-DAEB-tak.

5.1. Verschillenanalyse DAEB

Tabel 13 geeft een overzicht van de verschillen van de IBW 2025 ten opzichte van de IBW 2024. De indicatieve ruimte voor extra investeringen in nieuwbouw is met € 8,4 mld. (28%) gedaald. Bij woningverbetering is de daling € 6,8 mld. (88%). Bij huurmatiging is de daling € 0,2 mld. (28%).

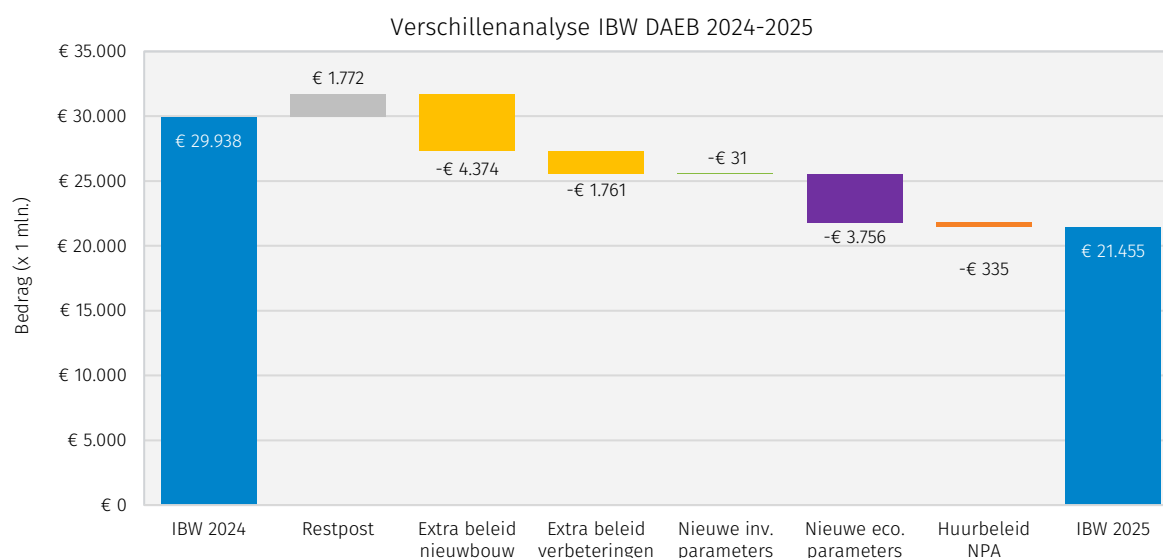
Bestedingscategorieën DAEB			
	IBW 2024	IBW 2025	Vershil (%)
Nieuwbouw DAEB	€ 29,9 mld.	21,5 mld.	-€ 8,4 mld. (-28%)
Verbetering DAEB	€ 24,2 mld.	€ 17,4 mld.	- € 6,8 mld. (-28%)
Huurmatiging DAEB	€ 0,8 mld.	€ 0,6 mld.	- € 0,2 mld. (-28%)

Tabel 13: uitkomsten IBW DAEB 2024 en 2023.

Er is een nadere analyse uitgevoerd naar de factoren die hebben geleid tot de daling van de indicatieve bestedingsruimte. Deze analyse heeft betrekking op de IBW nieuwbouw van de DAEB-woningen. In de verschillenanalyse wordt de daling verklaard aan de hand van de onderstaande categorieën:

- Investeringsvoornemens in begrotingen van corporaties (nieuwbouw en verbetering);
- Aanpassing investeringsparameters;
- Aanpassing macro-economische parameters;
- Impact van het gewijzigde huurbeleid uit de NPA;
- Restpost met overige wijzigingen.

Figuur 5 toont het effect van de bovenstaande factoren. Alle factoren tezamen resulteren in een daling van de indicatieve bestedingsruimte voor de nieuwbouw van DAEB-huurwoningen van € 8,4 mld.



Figuur 5: Verschillenanalyse tussen het IBW-getal voor nieuwbouw in 2024 en 2025 in € mln.

Investeringsvoornemens dPi 2024

In de dPi 2024 hebben corporaties meer investeringsvoornemens opgenomen dan in dPi 2023. Het gevolg is dat de IBW - de extra investeringsruimte - is afgenomen. Tabel 14 geeft een overzicht van de toename in investeringen. In Figuur 5 is te zien dat het IBW-getal voor nieuwbouw daalt met € 4,4 mld. als gevolg van extra voorgenomen nieuwbouw-investeringen en dat het IBW-getal met € 1,8 mld. daalt als gevolg van extra voorgenomen investeringen in de bestaande voorraad.

Bestedingscategorieën	IBW 2024	IBW 2025	stijging (%)
	dPi 2024-2028	dPi 2025-2029	
Nieuwbouw DAEB	€ 52,3 mld.	€ 56,6 mld.	€ 4,3 mld. (8%)
Verbetering DAEB	€ 30,8 mld.	€ 31,8 mld.	€ 1,0 mld. (3%)

Tabel 14: Opgenomen investeringen in de dPi.

Investeringsparameters en macro-economische uitgangspunten

Verder laat Figuur 5 zien dat de nieuwe investeringsparameters die gebruikt worden om de IBW te berekenen zorgen dat de IBW met slechts € 31 mln. daalt. Het updaten van de macro-economische parameters heeft een negatief effect van € 3,8 mld. Dit is bijna volledig te verklaren vanuit de hogere renteverwachting ten opzichte van de IBW 2024. De rentekosten die samenhangen met de IBW-investering zijn dit jaar namelijk ongeveer 0,4%-punt hoger dan de IBW van 2024.

Huurbeleid NPA

Het nieuwe huurbeleid dat in de NPA is afgesproken heeft een klein effect op de IBW, van € 335 mln.

Restpost

Deze post bevat alle overige factoren die tot een wijziging leiden van de IBW. Dat kan bijvoorbeeld een gewijzigde begroting zijn. Daarbij valt te denken aan een gewijzigde onderhoudsbegroting, huurbeleid of andere geprognosticeerde kosten voor bijvoorbeeld leefbaarheid.

De analyse van de verschillen tussen de IBW 2025 en IBW 2024 zijn gedaan op sectorniveau. Op het niveau van individuele corporaties kan de omvang van de effecten verschillen.

5.2. Verschillenanalyse niet-DAEB

Tabel 15 geeft een overzicht van de verschillen van de IBW 2024 ten opzichte van de IBW 2025. De indicatieve ruimte in de niet-DAEB-tak voor extra investeringen in nieuwbouw is met € 1,1 mld. (20%) gedaald. Bij de eenmalige bijdrage aan de DAEB-tak is de daling € 0,7 mld. (19%).

Bestedingscategorieën	IBW 2024	IBW 2025	stijging (%)
Nieuwbouw niet-DAEB	€ 8,6 mld.	€ 7,5 mld.	-€ 1,1 mld. (-13%)
Eenmalige bijdrage aan de DAEB-tak	€ 6,3 mld.	€ 5,6 mld.	-€ 0,7 mld. (-13%)

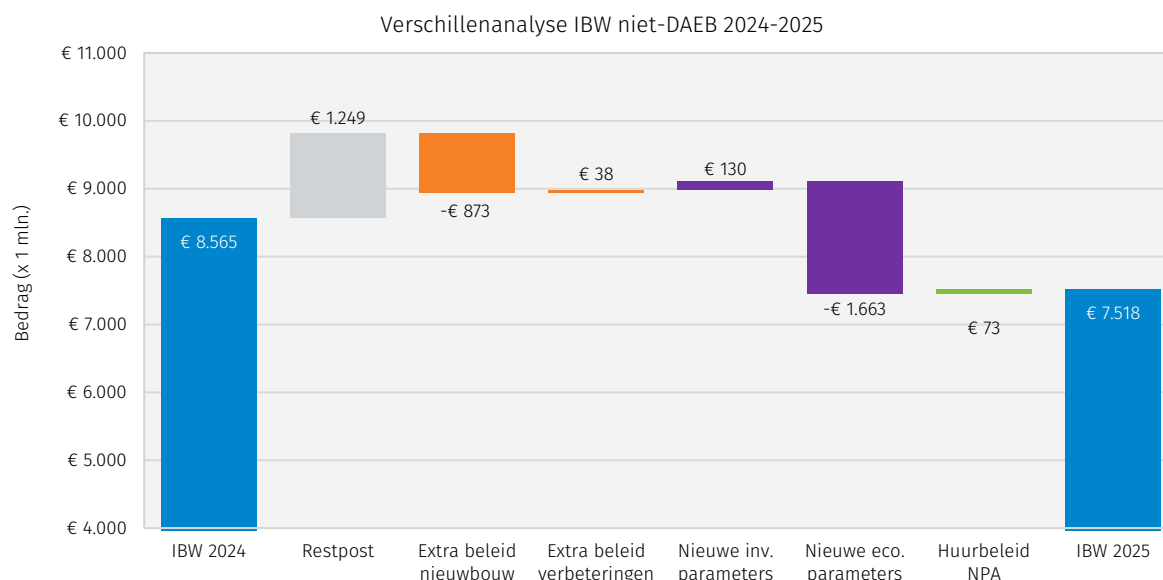
Tabel 15: uitkomsten IBW niet-DAEB 2024 en 2023.

Er is een nadere analyse uitgevoerd naar de factoren die hebben geleid tot de stijging van de indicatieve bestedingsruimte. Deze analyse heeft betrekking op de IBW nieuwbouw van de niet-DAEB-woningen. In de verschillenanalyse wordt de daling verklaard aan de hand van de onderstaande categorieën:

- Investeringsvoornemens in begrotingen van corporaties (nieuwbouw en verbetering);
- Aanpassing investeringsparameters;
- Aanpassing macro-economische parameters;

- Impact van het huurbeleid uit de NPA
- Restpost met overige wijzigingen.

Figuur 6 toont het effect van de bovenstaande factoren. Alle factoren tezamen resulteren in een daling van de indicatieve bestedingsruimte voor de nieuwbouw van niet-DAEB-huurwoningen van € 1,0 mld.



Figuur 6 Verschillenanalyse tussen het IBW-getal voor niet-DAEB nieuwbouw in 2024 en 2025 in € mln.

Investeringsvoornemens dPi 2024

De opgenomen investeringen in de dPi 2025-2029 laten zien dat corporaties van plan zijn meer uit te geven aan nieuwbouw dan in de vorige dPi. De voorgenomen investeringen in het bestaande bezit zijn licht afgenomen. Tabel 16 geeft een overzicht van de wijzigingen in investeringen. In Figuur 6 is te zien dat het IBW-getal voor nieuwbouw in de niet-DAEB-tak daalt met € 0,9 mld. als gevolg van extra nieuwbouw-investeringen en met € 0,04 mld. stijgt als gevolg van verlaagde investeringen in verbeteringen.

Bestedingscategorieën niet-DAEB	IBW 2024	IBW 2025	stijging (%)
	dPi 2024-2028	dPi 2025-2029	
Nieuwbouw niet-DAEB	€ 5,5 mld.	€ 6,4 mld.	€ 0,9 mld. (16%)
Verbetering niet-DAEB	€ 1,3 mld.	€ 1,2 mld.	-€ 0,1 mld. (-8%)

Tabel 16: Opgenomen investeringen niet-DAEB in de dPi.

Investeringsparameters en macro-economische uitgangspunten

Verder laat Figuur 6 zien dat nieuwe investeringsparameters die gebruikt worden om de IBW te berekenen bijna geen impact hebben op de IBW. Het updaten van de macro-economische parameters heeft daarentegen een negatief effect van € 1,7 mld. Dit is bijna volledig te verklaren vanuit de hogere renteverwachting ten opzichte van de IBW 2024. Dit was ook al zichtbaar bij de verschillenanalyse van de DAEB-tak.

Huurbeleid NPA

In de laatste stap is te zien dat de impact van het huurbeleid uit de NPA is. Dit is een klein positief effect van € 73 mln.

6. Duiding en kanttekeningen bij de berekende bedragen

De indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties laat zien hoeveel middelen extra besteed kunnen worden door een corporatie binnen een gemeente. Het gaat hierbij om extra investeringen in nieuwbouw, verbetering of huurmatiging in de DAEB-tak en in de niet-DAEB-tak om extra investeringen in nieuwbouw of een extra bijdrage aan de DAEB-tak. De modelmatige aannames die zijn gedaan bij het berekenen van deze extra bestedingsruimte zijn een benadering van de complexe werkelijkheid. Een goede duiding wat de betekenis is van deze bedragen en welke kanttekeningen en relativeringen erbij moeten worden geplaatst, is daarom van groot belang.

6.1. Veranderende omstandigheden na indienen dPi

Het berekende bedrag aan bestedingsruimte voor zowel investeringen, huurmatiging als extra bijdrage aan de DAEB-tak is gebaseerd op de begrotingen van corporaties die zij in december 2024 hebben ingeleverd bij de Aw en WSW. De uitgangspunten die door corporaties zijn gehanteerd kunnen intussen verouderd zijn. Het is ook mogelijk dat corporaties intussen het voorgenomen beleid hebben aangepast. Een ander voorgenomen investeringsprogramma resulteert in een andere IBW.

Daarnaast is de dPi 2024 ingediend onder de toen geldende regelgeving en verwachtingen. De NPA hebben de mogelijkheden in het huurbeleid verandert. Daarvan is een inschatting gemaakt in deze berekeningen.

6.2. Berekende bestedingsruimte in 2026 of later

Zoals aangegeven hebben de berekende bedragen betrekking op het jaar 2026, waarbij de eenmalige aanpassing van het huurniveau bij huurmatiging een structureel karakter heeft en dus ook in de daaropvolgende jaren doorwerkt. Als de berekende bestedingsruimte geheel zou worden gebruikt in het jaar 2026 is de ruimte voor alle jaren daarna afwezig dan wel aanmerkelijk minder groot. In principe ontstaat er, mede afhankelijk van de verwachting van de parameters, in de toekomst weer ruimte, maar die zal zeker de eerste jaren beperkt zijn.

Er kunnen goede redenen zijn om de ruimte die in 2026 aanwezig is, pas in een later jaar te benutten. Bovendien is de kans klein dat de bestedingsruimte ook daadwerkelijk in 2026 geheel wordt gebruikt. Naarmate de ruimte groter is, is de kans daarop kleiner. Investeringskansen over het algemeen een lange aanlooptijd en vragen niet alleen financiële capaciteit, maar ook plancapaciteit en organisatorische capaciteit.

6.3. Sectorale borgingsruimte

De sectorale borgingsruimte is afhankelijk van de risicobereidheid van de achtervangers van WSW en het risico dat ontstaat uit de beleidsvoornemens van woningcorporaties. Deze risicobereidheid is gebaseerd op een door de achtervangers (Rijk en gemeenten) vastgestelde zekerheidsmarge van 99% dat het risicokapitaal toereikend is.

6.4. Interne financiële normen corporaties

Een deel van de corporaties hanteert bij de financiële sturing normen die strenger zijn dan de normen van Aw en WSW. Een belangrijke reden hiervoor is dat veel corporaties de kans dat door onverwachte ontwikkelingen de grenzen van de financiële ratio's toch over- resp. onderschreden worden, klein willen houden: corporaties hebben behoefte aan investeringszekerheid. Dit is mogelijk door een zekere marge (de 'vluchtstrook') ten opzichte van de externe normen aan te houden. Als gevolg hiervan kan het indicatieve bedrag wel passen binnen de normen van Aw en WSW, maar niet binnen de normen van de corporatie.

De rationaliteit van deze voorzichtigheid is groter naarmate de financiële kengetallen naar verwachting in de toekomst een negatieve tendens gaan vertonen en/of als er in de toekomst zwaardere financiële risico's zijn te voorzien. Ook voorzienbare toekomstige investeringen (na de dPi-horizon) kunnen een reden zijn om nu op veiliger financiële kengetallen te willen koersen.

6.5. Omvang extra ruimte en verdeling over gemeenten niet naar opgave

Bij de berekening van de omvang van de extra financiële ruimte is op geen enkele wijze rekening gehouden met de volkshuisvestelijke opgave. De per corporatie berekende extra financiële ruimte is niet noodzakelijkerwijs in overeenstemming met de volkshuisvestelijke opgave in het werkgebied van de betreffende corporatie. Verder speelt dit punt ook bij de verdeling van de berekende bestedingsruimte over de gemeenten op basis van de relatieve omvang van het aantal woningen per gemeente. Deze verdeelsleutel kan sterk afwijken van de verdeling van de volkshuisvestelijke opgave over de gemeenten. Het meeste bezit kan in gemeente A liggen terwijl de grootste opgave in gemeente B ligt. In zo'n situatie ligt het niet voor de hand dat de verdeling van de berekende bestedingsruimte over de gemeenten, maatgevend is voor de verdeling van de feitelijke bestedingen over de gemeenten.

6.6. Vrijgave en definitieve toetsing door WSW

Benutting van de extra financiële ruimte in de DAEB-tak vereist over het algemeen het aantrekken van extra geborgde leningen. WSW heeft het laatste woord over de borgbaarheid van de financiering. Of een gewenst pakket aan investeringen in aanmerking komt voor borging, kan uiteindelijk alleen worden bepaald door WSW. Ook als volledig aan de financiële kengetallen wordt voldaan kan borging door WSW achterwege blijven als WSW de 'business risks' van de corporatie als te hoog inschat. Omgekeerd kan het ook voorkomen dat niet geheel aan de kengetallen wordt voldaan maar WSW op grond van risicobeoordeling en (positieve) verwachtingen omtrent de kengetallen toch borging afgeeft.

Wanneer een corporatie wil overgaan tot sloop van bezit dient WSW vrijgave te geven indien het bezit dat gesloopt dient te worden, bij WSW in onderpand is gebracht. Sloop is niet zonder meer mogelijk, omdat het tenietgaan van de waarde van het onderpand de positie van WSW raakt.

6.7. Rekenkundige uitgangspunten investeringen

Bij het berekenen van het bedrag dat beschikbaar is voor extra investeringen is de hoogte van de onrendabele top van belang. Naarmate de onrendabele top groter is, wordt het bedrag dat extra geïnvesteerd kan worden, kleiner. Bij het berekenen van het indicatieve bedrag voor de bestedingsruimte is uitgegaan van een in Nederland gemiddelde nieuwbouwwoning, met een betaalbare huur van € 680 per maand en gemiddelde stichtingskosten. De bouwkosten kunnen lokaal afwijken evenals de beleidswaarde van een nieuwe huurwoning. Zijn de bouwkosten lager, dan neemt de onrendabele top af en neemt de investeringsruimte toe. Als onderhoud en beheer van de corporatie lager zijn dan nu is verondersteld, is de onrendabele top ook lager. Is daarentegen de huur lager, dan wordt de onrendabele top juist hoger. Bij woningverbetering wordt op vergelijkbare wijze uitgegaan van 'gemiddelde' veronderstellingen die lokaal of per complex anders kunnen liggen en daardoor een positief of negatief effect kunnen hebben op de beschikbare ruimte.

Bijlage A: Veronderstellingen en vereenvoudigingen

Deze bijlage beschrijft de aannames bij de indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties. Uitgangspunt is een precieze, algebraïsche oplossing. Geredeneerd vanuit Excel wil dat zeggen dat alles met formules opgelost kan worden en dat doelzoeken of goal seeking niet wordt gebruikt. Omwille van eenvoud en begrijpelijkheid is het wenselijk om hier en daar vereenvoudigingen ten opzichte van de werkelijkheid toe te passen. Bij het bepalen van de extra investeringscapaciteit en de extra ruimte voor huurmatiging, dan wel bijdrage van niet-DAEB aan DAEB is uitgegaan van een aantal veronderstellingen die hieronder worden genoemd.

Extra investeringen (nieuwbouw of woningverbetering)

Alle extra investeringen worden gefinancierd met vreemd vermogen.

De door investeringen toegevoegde beleidswaarde blijft constant in de beschouwde tijdsperiode. In werkelijkheid groeit de beleidswaarde van nieuwbouwwoningen langzaam in de eerste jaren van exploitatie.

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

De vermogens- en de kasstroomkengetallen worden per jaarschijf berekend conform de berekeningswijze van WSW en de Aw. Er wordt niet gekeken naar historie en wordt geen gewogen gemiddelde gemaakt van de prognose.

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

De operationele kasstroom die voortkomt uit de nieuw te bouwen woningen heeft in realiteit een effect op de toekomstige financieringsbehoefte. Dit kan positief of negatief zijn: als de rente hoger is dan de netto kasstroom van de woning is het effect negatief en andersom is het effect positief. In de ICR wordt rekening gehouden met dit effect, aangezien de operationele kasstroom en de rente belangrijke factoren zijn die de waarde van de ICR bepalen. In de LTV en Solvabiliteit wordt dit (vervolg)effect niet meegenomen, aangezien de impact op deze kengetallen minimaal is.

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

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

Extra huurmatiging bij DAEB

De aannahme geldt dat de huurmatiging wordt gegeven in het jaar 2025. Er is aangenomen dat de matiging geldt over het hele jaar 2025 en alle volgende jaren. Dit wordt dus al ingerekend in de beleidswaarde van ultimo 2025. Voor de solvabiliteit en LTV betekent dit dat gekeken wordt naar deze kengetallen voor een periode van vijf prognosejaren, namelijk 2025 tot en met 2029.

Wanneer huurmatiging wordt toegepast, gaat de huurkasstroom omlaag. Dit beïnvloedt de contante waarde van de huren, de beleidswaarde en de solvabiliteit, maar ook de operationele kasstroom en daarmee de leningbehoefte in alle jaren na 2025. Bij gelijkblijvende uitgaven en wegvallende inkomsten is het nodig extra leningen aan te trekken.

Aangenomen wordt dat het contante waarde-effect relatief gezien in alle jaren even groot is. Dus: als er een huurmatiging is van 10%, dan neemt de contante waarde van de huurkasstromen in de beleidswaardeberekening in ieder jaar met 10% af. Deze aannahme geldt voor zowel de huur als de beleidshuur, waardoor de hele contante waarde van de huren met 10% daalt.

Rente op huurmatiging wordt meegenomen bij de kasstroomkengetallen maar rente op rente niet. Dat wil zeggen dat de gedeerde huurinkomsten leiden tot extra rentebetalingen, maar dat buiten beschouwing blijft dat die rentebetalingen zelf ook weer leiden tot extra rentebetalingen.

Extra bijdrage ineens van niet-DAEB naar DAEB

Ook de extra bijdrage ineens van niet-DAEB naar DAEB wordt met een extra lening gefinancierd. Binnen de IBW-systematiek blijven eventueel aanwezige liquiditeiten in de niet-DAEB-tak buiten

beschouwing. Dit vloeit voort uit het algemene uitgangspunt dat de aangeleverde voornemens, waaronder de opgegeven liquiditeitspositie, niet worden aangepast.

Doordat voor de extra bijdrage ineens een lening moet worden aangetrokken, nemen de rentelasten toe waarvoor vervolgens ook extra geleend moet worden.

De maximale omvang van het bedrag dat als extra bijdrage ineens kan worden uitgekeerd, is zo bepaald dat geen van de drie financiële kengetallen wordt onder- of overschreden.

Bijlage B: Beschrijving formules

Bij het berekenen van de extra bestedingsruimte wordt voor elk jaar t gekeken naar het bedrag dat extra besteed kan worden in de vorm van investeringen, huurmatiging of bijdrage van niet-DAEB aan DAEB, zonder dat de financiële kengetallen worden onder- of overschreden. Het uitgangspunt is een algebraïsche oplossing of indien niet mogelijk, een benadering van het bedrag dat extra aan leningen kan worden aangetrokken. Extra bestedingsruimte zal immers altijd via extra leningen gerealiseerd worden.

Financieel kader

Bij het bepalen van de omvang van de extra bestedingsruimte, is het financieel kader van Aw en WSW toegepast. Bij de normering van de financiële kengetallen wordt onderscheid gemaakt tussen de DAEB-tak en de niet-DAEB tak, welke zijn weergegeven in Tabel 17.

Financieel kader Aw en WSW			
	DAEB	Niet-DAEB	Toelichting
Solvabiliteit	> 30%	> 30%	Is er voldoende buffervermogen?
Loan to Value (LTV)	< 70%	< 70%	Is er voldoende waarde tov de schuldpositie?
Interest coverage ratio (ICR)	> 1,4	> 1,8	Is er voldoende kasstroom om de rente te betalen?
Geborgd schuldvolume	< € 3,5 mld.	N.V.T.	Vormt één corporatie niet teveel risico voor het stelsel?

Tabel 17: financieel kader Aw en WSW

B.1 Effect VPB

Wanneer in de IBW gekeken wordt naar de bestedingsruimte in de kasstromen wordt gekeken naar het effect van een investering op de ICR. De ICR wordt als volgt berekend

$$ICR = \frac{\text{Operationele kasstroom vóór rente}}{\text{Rente}}$$

Wanneer er geen rekening wordt gehouden met VPB werkt nieuwbouw op beide zijden van de breuk door:

1. De teller verandert met de operationele kasstroom die door de investering wordt gegenereerd.
2. De rente die wordt betaald wordt meegenomen in de noemer.

VPB is een complex vraagstuk. De fiscale jaarrekening kan sterk afwijken van de commerciële jaarrekening en –prognoses. De fiscale jaarrekening is niet beschikbaar in openbare rapportages zoals de dPi en dVi.

Omdat er weinig informatie beschikbaar is over de precieze bepaling van de VPB wordt in de IBW gekeken naar het *effect* van een investering op een aantal fiscale onderdelen. Daarbij worden de volgende aannames gehanteerd:

1. Het commerciële resultaat en het fiscale resultaat lopen op de lange termijn gelijk. De fiscale EBITDA die het gevolg zijn van een investering worden daarom gelijkgesteld aan de commerciële EBITDA die het gevolg zijn van een investering.
2. Er wordt geen rekening gehouden met eventuele verrekenen van (een deel van) de investeringskosten in de fiscale EBITDA.
3. Er wordt verondersteld dat er geen onbenutte renteaftrekkcapaciteit (RAC) is. Conform wetgeving zijn de rentekosten over de investeringskosten tot maximaal 24,5% van de fiscale (in de IBW: commerciële) EBITDA aftrekbaar van het fiscaal resultaat.

Dat betekent dat de operationele kasstroomfactor na belastingen $OKSF^*$ als volgt wordt berekend:

$$OKSF^* = \frac{OKSF - (OKSF - \min\{RAC\% * OKSF; \text{rente}\}) * T}{\text{Investeringskosten}}$$

Met voor:

$OKSF$ De netto exploitatieopbrengst

T Het belastingpercentage

B.2 Bestedingsruimte voor extra investeringen in nieuwbouwwoningen

Solvabiliteit

De solvabiliteit S wordt voor zowel de DAEB- als de niet-DAEB-tak als volgt berekend:

$$S = \frac{EV_t \text{ obv beleidswaarde}}{BT_t \text{ obv beleidswaarde}}$$

Hierbij staat EV_t voor het eigen vermogen in jaar t en BT_t voor het balanstotaal in jaar t . Beide zijn op basis van de beleidswaarde, welke niet overeenkomen met de in de jaarrekening gepresenteerde eigen vermogens en balanstotalen van corporaties. Normaliter zijn deze namelijk op basis van de marktwaarde. Om tot de EV_t en BT_t op basis van de beleidswaarde te komen wordt de marktwaarde uit beide variabelen gehaald en komt hiervoor de beleidswaarde in de plaats. Voor de DAEB-tak wordt er ook nog een correctie gedaan op de nettovermogenswaarde van de niet-DAEB-tak. Hiervoor is de berekening gelijk aan de zojuist beschreven methode; de marktwaarde van de niet-DAEB-tak wordt vervangen door de beleidswaarde van de niet-DAEB-tak.

Voor de bepaling van de investeringsruimte wordt binnen de horizon T voor elk jaar t gekeken wat in dat jaar de extra investeringsruimte is, gegeven een minimumeis voor solvabiliteit S_{min} .

Wat is het effect aan de passiefzijde van extra investeringen? Voor elke euro die wordt geïnvesteerd, geldt dat een deel onrendabel is en een deel rendabel is. Dit werkt op de passiefzijde zo uit, dat voor het hele bedrag van de investering leningen worden aangetrokken, maar dat het percentage verlies per geïnvesteerde euro, OT_{BW} , tot een verlaging van het eigen vermogen leidt. Wanneer de stichtingskosten hoger zijn dan de beleidswaarde is dit percentage negatief. Aan de actiefzijde van de balans vindt een groei van de beleidswaarde plaats van $1 + OT_{BW}$ vermenigvuldigd met het geleende bedrag.

Men moet dus op zoek naar het bedrag dat extra aan leningen aangetrokken kan worden. Daarvoor kan de volgende vergelijking worden opgesteld:

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

Met voor:

X Het aan te trekken bedrag aan leningen

OT_{BW} De onrendabele top op basis van de beleidswaarde, uitgedrukt in een negatief percentage van verlies ten opzichte van de investering.

Vervolgens herschrijven we de formule zodat deze tot een uitkomst leidt voor X , het aan te trekken leningbedrag:

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

Hiermee kan voor elk jaar t aan de hand van het balanstotaal, het eigen vermogen, een minimumeis voor de solvabiliteit en het balans-effect van een investering gekeken worden voor welk bedrag extra financiering aangetrokken kan worden zodat precies aan de minimumeis voor de solvabiliteit wordt voldaan.

Loan to Value

Voor zowel de DAEB-tak als de niet-DAEB tak wordt de Loan to Value LTV als volgt berekend:

$$LTV = \frac{L_t}{BW_t}$$

Bij de loan to value geldt de aanname dat over het aantal jaren binnen de horizon T voor elk jaar t gekeken wordt wat in dat jaar de extra investeringsruimte is, gegeven een maximumeis voor de Loan to Value LTV_{max} .

$$LTV_{max} = \frac{L_t + X}{BW_t + X \times (1 + OT_{BW})}$$

Met voor BW_t de beleidswaarde en voor L_t de hoogte van de netto leningportefeuille in jaar t . Wanneer dit herschreven wordt, dan ontstaat de volgende formule:

$$X = \frac{L_t - BW_t \times LTV_{max}}{LTV_{max} \times OT_{BW} + LTV_{max} - 1}$$

Met voor:

LTV_{max} De maximale LTV

OT_{BW} De onrendabele top op basis van beleidswaarde

BW_t De beleidswaarde op tijdstip t

L_t De netto leningpositie op tijdstip t

Hiermee kan het extra aan te trekken bedrag aan financiering worden berekend in het jaar t .

Rentedekkingsgraad – ICR

Bij de berekening van de extra investeringsruimte op basis van de rentedekkingsgraad is het doel de extra investering te bepalen waardoor kasstromen zich zodanig ontwikkelen dat in enig jaar precies de ondergrens voor de rentedekkingsgraad wordt gehaald. Deze berekening is gelijk voor de DAEB en de niet-DAEB-tak, daargelaten dat het minimum van de ICR van de DAEB en niet-DAEB verschillend is.

Allereerst moet gekeken worden naar de ruimte in de operationele kasstroom in de dPi. De ICR wordt als volgt berekend:

$$ICR = \frac{OKS + NR}{BR}$$

Met voor

OKS Operationele kasstroom

NR Netto rente-uitgaven (gesaldeerd met renteontvangsten op interne lening – positief getal)

BR Bruto rente-uitgaven (gesaldeerd met renteontvangsten op interne lening – positief getal)

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

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

De rentekosten nemen ook toe, met het rentepercentage ultimo 2025, $t = 1$, immers het moment waarop de lening moet worden aangetrokken.

$$ICR_{min} = \frac{OKS_t + NR_t + X \times OKSF}{BR + X \times r_t}$$

Wanneer deze vergelijking wordt opgelost voor X dan ontstaat de volgende vergelijking:

$$X = \frac{-BR_t \times ICR_{min} + NR_t + OKS_t}{r_t \times ICR_{min} - OKSF}$$

Hiermee kan het investeringsbedrag X worden berekend waarmee de ICR voor ieder jaar uitkomt op een waarde ICR_{min} .

Bestedingsruimte voor extra investeringen in woningverbetering

Bij het berekenen van de extra investeringscapaciteit voor woningverbetering wordt voor elk jaar t gekeken naar het bedrag dat extra geïnvesteerd kan worden in verbetering van huurwoningen zonder dat de financiële kengetallen worden onder- of overschreden. Dit wordt gedaan met een algebraïsche oplossing.

De methodiek verschilt in opzet niet van die van nieuwbouw en wordt hier ook alleen besproken voor zover zij anders is dan bij nieuwbouw.

De Loan to Value, solvabiliteit en ICR worden op gelijke wijze berekend als bij nieuwbouw, uiteraard met andere waarden voor de $OKSF$ en voor de OT_{BW} . De operationele kasstroomfactor wordt berekend door de extra huurverhoging te verrekenen met de aanpassing van de het onderhoud, beheer en vennootschapsbelasting. Dit wordt vervolgens gedeeld door de kosten van de verbetering.

B.3 Bestedingsruimte voor extra huurmatiging

Bij het bepalen van de bestedingsruimte voor extra huurmatiging dient rekening te worden gehouden met effecten die bij huurmatiging een rol spelen. Waar inkomsten teruglopen, ontstaat bij gelijkblijvend beleid een financieringsbehoefte.

Voor het eerste jaar waarin de matiging wordt toegepast (2026, $t = 2$) wordt de huurmatiging in meerdering gebracht op de leningportefeuille ultimo jaar. Voor elk volgend jaar wordt $t - 1$ maal de huurmatiging meegenomen in de leningbehoefte.

Solvabiliteit

Bij het berekenen van de extra huurmatiging op basis van de solvabiliteit kijken we naar de mate waarin huurmatiging kan worden gegeven zodanig dat de beleidswaarde niet te veel afneemt en de financieringsbehoefte niet te veel toeneemt.

Voor deze berekening wordt de contante waarde (CWH_t) van H_t euro huurmatiging berekend door gebruik te maken van de disconteringsvoet van de beleidswaarde (4,17%). We veronderstellen een lineair verband dat wordt beschreven door de factor $C = CWH_t / H_t$. Voor elke euro huurmatiging neemt de contante waarde van de huurkasstroom met C euro af. Dit is dan ook direct het effect op de beleidswaarde.

Het geven van huurmatiging heeft meer effecten dan alleen de daling van de beleidswaarde. Het eigen vermogen neemt ook af, niet alleen doordat de beleidswaarde afneemt maar ook doordat de financieringsbehoefte toeneemt als gevolg van wegvallende huurinkomsten. Het effect van de huurmatiging is dat voor elke euro korting de beleidswaarde met C euro afneemt en de financieringsbehoefte toeneemt met de korting vermenigvuldigd met het aantal jaar geleden dat de korting werd gegeven.

Voorbeeld: aan het eind van 2030 is het vier jaar geleden dat de korting werd verstrekt, dus heeft de corporatie vier jaar extra leningen moeten aantrekken. Voor 2025, $t = 1$, geldt dat de huurmatiging nog geen effect op de financieringsbehoefte heeft omdat de korting pas gaat lopen vanaf 2026. Het

effect op het eigen vermogen is dus $(t - 1) \times C$ euro voor elke gegeven euro huurmatiging voor alle t groter dan 1.

Wanneer huurmatiging wordt toegepast, wordt het eigen vermogen verlaagd met C maal de huurmatiging X_t en daarbovenop de financieringsbehoefte $X_t \times (t - 1)$. Het balanstotaal BT_t verandert met de huurmatiging X_t vermenigvuldigd met de factor C .

Daarmee komt men op de volgende vergelijking uit:

$$S_{min} = \frac{EV_t - C \times X_t - X_t \times (t - 1)}{BT_t - C \times X_t}$$

Wanneer we dit herschrijven ontstaat de volgende vergelijking:

$$X_t = \frac{S_{min} \times BT_t - EV_t}{C \times S_{min} - C - (t - 1)}$$

Voor ieder jaar in de dpi-horizon T kan de extra huurmatiging worden bepaald zodanig dat de solvabiliteit niet wordt onderschreden. Het laagste bedrag over de horizon T is de extra huurmatiging.

Loan to Value

Bij de Loan to Value wordt er gekeken naar de mate waarin de beleidswaarde verandert, zodanig dat de leningen niet een te groot volume bereiken. Ook hier wordt niet alleen gekeken naar de beleidswaarde maar ook naar de groei van de leningportefeuille als gevolg van de wegvallende huurinkomsten.

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

Dat leidt tot de volgende vergelijking:

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

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

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

Hiermee is X het extra bedrag aan huurmatiging dat primo 2025 gegeven kan worden zodanig dat de corporatie niet een te hoge Loan to Value krijgt.

Rentedekkingsgraad – ICR

Bij het bekijken van het extra bedrag aan huurmatiging dat op basis van de ICR gegeven kan worden spelen een aantal effecten een rol. Allereerst de huurmatiging die wordt gegeven, en vervolgens het effect van meer rentelasten voortkomende uit het kastekort dat ontstaan is als gevolg van de wegvallende huurinkomsten.

De wegvallende huurinkomsten hebben het effect dat de teller lager wordt met X euro; de extra rente r_e krijgt een plek in de noemer. De wegvallende huurinkomsten blijven ieder jaar gelijk, maar de extra rente loopt ieder jaar op omdat ieder jaar opnieuw een kastekort ontstaat als gevolg van de wegvallende huuropbrengsten.

De rente wordt betaald in het jaar nadat de korting gegeven. Voor de korting die wordt gegeven in het jaar $t = 2$, namelijk 2026, wordt in $t = 3$, dus in 2027, rente betaald ter grootte van het kortingsbedrag X vermenigvuldigd met de rente r_t voor alle $t \leq 2$. Deze rente moet ook in de latere jaren worden betaald, maar in elk later jaar moet ook geld worden geleend ter grootte van het

kortingsbedrag X tegen een dan geldende rente r_t . Voor ieder jaar t neemt de rente dus toe met $X \times r_t$.

Per saldo moet dus ieder jaar gekeken worden naar de volgende vergelijking:

$$ICR_{min} = \frac{\text{Operationele kasstroom} - X + NR_t}{BR_t + X \times \sum_{i=1}^t r_t}$$

Met voor

X	Het bedrag aan huurmatiging
NR_t	De netto rente-uitgaven (gesaldeerd met rente-inkomsten interne lening) in jaar t
BR_t	De bruto rente-uitgaven (gesaldeerd met rente-inkomsten interne lening) in jaar t
r_t	De renteverwachting in jaar t voor geborgde leningen

Met voor ICR_{min} het minimum voor de ICR. Wanneer we dit omschrijven ontstaat de volgende vergelijking:

$$X = \frac{\text{Operationele kasstroom} - BR_t \times ICR_{min} + NR_t}{ICR_{min} \times (\sum_{i=1}^t r_{t-1}) + 1}$$

Hiermee kan het extra bedrag voor huurmatiging worden berekend voor een matiging die wordt gegeven per 1-1-2026.

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

Bij het berekenen van de eenmalige bijdrage van de niet-DAEB-tak wordt voor elk jaar berekend wat het bedrag is dat in het eerste jaar afgedragen kan worden zonder dat de financiële kengetallen van de niet-DAEB-tak worden onder- of overschreden. Dit wordt gedaan met een algebraïsche oplossing. De methodiek verschilt in opzet niet van die van nieuwbouw. Het verschil is dat er in het geheel geen verdieneffecten staan tegenover de bijdrage. In feite wordt gerekend met een onrendabele top van 100%. De Loan to Value, solvabiliteit en ICR worden op dezelfde manier berekend als bij de bepaling van de investeringsruimte.

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

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

Met voor

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

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

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

Rotterdam

Ortec Finance B.V.
Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
The Netherlands
Tel. +31 10 700 50 00

Amsterdam

Ortec Finance B.V.
Naritaweg 51
1043 BP Amsterdam
The Netherlands
Tel. +31 20 700 97 00

London

Ortec Finance Ltd.
Bridge House
181 Queen Victoria Street
London, EC4V 4EG
United Kingdom
Tel. +44 20 3770 5780

Pfäffikon

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

Toronto

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

Hong Kong

Ortec Finance Asia Ltd.
Unit 211, 2/F, Building 12W
Phase 3, Hong Kong Science Park
Shatin, Hong Kong
Tel. +852 2477 9838

www.ortec-finance.com