



Een financiële analyse van mogelijke gevolgen van de DAEB-splitsing

Johan Conijn & Frank Vermeij

Februari 2014

ORTEC
FINANCE

Inhoudsopgave

1	Inleiding	3
2	De hoofdlijnen van het DAEB-model.....	4
2.1	De startpositie	4
2.2	De algemene instellingen	4
2.3	Toetsing financiële randvoorwaarden.....	5
2.4	Beleidskeuzes.....	6
3	De splitsing.....	7
3.1	Specifieke aspecten	7
3.2	De splitsing van de activiteiten	8
3.3	De balansplitsing.....	8
4	Een vooruitberekening; de basisvariant	10
4.1	De veronderstellingen.....	10
4.2	Uitkomsten basisvariant; totaal.....	13
4.3	Uitkomsten basisvariant; de DAEB-tak.....	15
4.4	Uitkomsten basisvariant; de niet-DAEB-tak	16
4.5	Tot slot	18
5	Impact-analyse verschillende typen corporaties	19
5.1	Typologie van corporaties	19
5.2	Uitkomsten van de impact-analyse.....	20
5.3	De splitsingsknoppen	21
6	Samenvatting	23

1 Inleiding

Als uitvloeisel van de beschikking van de Europese Commissie (december 2009) zullen corporaties een onderscheid dienen aan te brengen tussen activiteiten waarvoor staatssteun beschikbaar is en activiteiten waarvoor dat niet het geval is. Bij de eerste categorie gaat het om Diensten van Algemeen Economisch Belang (DAEB); bij de tweede categorie om activiteiten die zich niet kwalificeren als DAEB (niet-DAEB). De indeling van beide categorieën activiteiten is nader uitgewerkt in de Tijdelijke regeling DAEB (november 2010).

Het onderscheid tussen beide categorieën activiteiten kan via een administratieve of juridische splitsing van de corporaties gerealiseerd worden. Er ontstaan dan twee takken: een DAEB-tak en een niet-DAEB-tak. In het akkoord tussen de minister voor Wonen en Rijksdienst en Aedes (30 augustus 2013) is overeengekomen dat de keuze voor een administratieve of juridische splitsing bij de individuele corporaties ligt. Verder is in het akkoord het volgende overeengekomen: "Uitgangspunt (...) is dat beide takken zowel bij een juridische als bij een administratieve scheiding levensvatbaar en daartoe zelfstandig financierbaar zijn."

Om meer inzicht te krijgen in de financiële gevolgen van een splitsing en om te kunnen toetsen of aan het uitgangspunt van levensvatbaarheid en zelfstandige financierbaarheid voor beide takken wordt voldaan, heeft Ortec Finance in opdracht van het Ministerie voor Wonen en Rijksdienst een model gemaakt waarmee de financiële consequenties van een splitsing kunnen worden geanalyseerd. Dit model is zo opgezet dat het bruikbaar is voor zowel een administratieve als een juridische splitsing. Met dit model is vervolgens een impact-analyse uitgevoerd om inzicht te krijgen in de mogelijke financiële gevolgen van de DAEB-splitsing voor de sector en voor verschillende typen corporaties afzonderlijk.

Het volgende hoofdstuk bevat de opzet van het model waarmee de financiële analyse van de splitsing is uitgevoerd. Vervolgens gaat hoofdstuk drie nader in op de wijze waarop de splitsing tussen DAEB en niet-DAEB uitgevoerd zou kunnen worden. De uitgangspunten en de consequenties van een splitsing komen hierbij aan de orde. Daarna komt in hoofdstuk vier de basisvariant aan de orde. Zowel de veronderstellingen waar in de basisvariant vanuit is gegaan, als de uitkomsten van de basisvariant zullen in dit hoofdstuk worden gepresenteerd.

Vervolgens bevat hoofdstuk vijf de uitkomsten van de impact-analyse voor verschillende typen corporaties.

2 De hoofdlijnen van het DAEB-model

Het DAEB-model is een rekenmodel waarmee op een globaal niveau snel inzicht kan worden verkregen in de consequenties van een splitsing van de corporatie op basis van het DAEB-beleid. In het model worden de niet-DAEB activiteiten van de corporatie administratief of juridisch afgesplitst. Het is ook mogelijk, indien gewenst, extra huurwoningen met een huur lager dan de staatssteungrens van nu € 699,48 per maand naar de niet-DAEB tak over te hevelen.

Op basis van een startpositie van activa en passiva en keuzes onder meer met betrekking tot (des)investeringen, staat in het model de vooruitberekening van de kasstromen centraal. Daarnaast worden ook de waarde van het vastgoed en die van de leningen berekend. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen de DAEB-tak, de niet-DAEB-tak en het totaal van beide takken. Met behulp van het model kunnen allerlei scenario's worden doorgerekend waarmee inzicht kan worden verkregen in het effect van de gemaakte veronderstellingen. Zo kan worden gezien of beide takken na de splitsing levensvatbaar en zelfstandig financierbaar zijn.

In de basisvariant is het model ingericht voor een 'gemiddelde' corporatie mede aan de hand van landelijke gegevens. Aansluitend zal bij de impact-analyse het model worden gebruikt voor verschillend typen corporaties.

In dit hoofdstuk worden de hoofdlijnen van het DAEB-model weergegeven.

2.1 De startpositie

De startpositie voor het uitvoeren van de berekeningen wordt bepaald aan de hand van een startportefeuille. Hierbij kunnen in het model de volgende categorieën vastgoed worden onderscheiden:

- DAEB huurwoningen; omvang in aantallen
- niet-DAEB huurwoningen; omvang in aantallen
- maatschappelijk DAEB-vastgoed; omvang in m2
- commercieel niet-DAEB vastgoed; omvang in m2
- overig DAEB vastgoed; omvang in aantallen
- overig niet-DAEB vastgoed; omvang in aantallen
- DAEB Koopgarant; omvang in aantallen
- niet-DAEB Koopgarant; omvang in aantallen.
-

Per vastgoedcategorie wordt gewerkt met gemiddelden, zoals gemiddelde WOZ-waarde, huurniveau, resterende levensduur. Daarnaast is de omvang van de leningportefeuille, de gemiddelde rentevoet en gemiddelde looptijd van belang. Voorts kunnen in het model ook gegevens over omvang en verloop van overige activa en overige passiva ingevoerd worden. Hiermee is het mogelijk om de startbalans goed te laten aansluiten bij de feitelijke balans van de corporatie.

Op basis van deze gegevens rekent het model de in het volgende hoofdstuk gepresenteerde startbalansen uit. Deze gegevens worden ook gebruikt om de toekomstige kasstromen en de vermogensontwikkeling in de loop van de tijd te berekenen.

2.2 De algemene instellingen

Het DAEB-model maakt de berekening op basis van verschillende parameters en andere uitgangspunten. Het gaat hierbij om de parameters die in tabel 2.1 Algemene instellingen zijn weergegeven. Deze parameters kunnen worden bij het gebruik van het model.

Tabel 2.1: Algemene instellingen

inflatie
huurstijging in bedrijfswaardeberekening (boven inflatie)
stijging aanvangshuren toekomstige nieuwbouw (boven inflatie)
onderhoudskostenstijging (boven inflatie)
beheerkostenstijging (boven inflatie)
overige lasten stijging (boven inflatie)
WOZ-waardestijging bestaand bezit (boven inflatie)
WOZ-waardestijging nieuwbouw tot oplevering (boven inflatie)
sloopkasstroomstijging (boven inflatie)
nieuwbouwkostenstijging (boven inflatie)
verbeterkostenstijging (boven inflatie)
rente nieuwe leningen
rente kasoverschot
disconteringsvoet
aflossingsfictie t.b.v. operationele kasstroom WSW

De marktwaarde in verhuurde staat wordt door het DAEB-model berekend op basis van de som van een te kiezen percentage van de WOZ-waarde plus een factor maal de jaarhuur.

Verder houdt het DAEB-model rekening met de heffing voor de vennootschapsbelasting. De VpB wordt berekend als 25% van de netto operationele kasstroom, waarbij desgewenst ook een deel van de renovatiekosten als aftrekbare last kan worden meegenomen, en er kan bij de berekening van de VpB rekening worden gehouden met een reeds opgebouwd compensabel verlies. Ook de saneringsheffing en de verhuurderheffing zijn in het model verwerkt.

Het model onderscheidt voorts twee beleidsperioden, zodat beleidsveronderstellingen in de tweede periode afwijkend kunnen zijn van die in de eerste periode. De lengte van de beleidsperiode is een variabele die aangepast kan worden.

2.3 Toetsing financiële randvoorwaarden

Het DAEB-model toetst de uitkomsten op een aantal financiële randvoorwaarden. De in tabel 2.2 opgenomen financiële randvoorwaarden zijn in het model verwerkt.

Tabel 2.2: Financiële randvoorwaarden

financiële randvoorwaarden	norm Totaal	norm DAEB	norm Niet-DAEB
ICR (rentedekkingsgraad)	1,4	1,4	1,8
DSCR (schuldterugverdienratio)	1,0	1,0	1,2
solvabiliteit op basis van bedrijfswaarde	20%	20%	25%
solvabiliteit op basis van marktwaarde	50%	50%	50%
leningen / bedrijfswaarde	75%	75%	75%
leningen / WOZ-waarde	50%	50%	50%

De norm voor de ICR heeft betrekking op de verhouding van de netto rentelasten ten opzichte van de netto operationele kasstromen (exclusief rentelasten). Bij de norm voor de DSCR wordt, aansluitend bij de berekeningwijze van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw, de operationele kasstroom gecorrigeerd voor een marktconform onderhoud en wordt ook nog een theoretische aflossing van de leningportefeuille betrokken. Die theoretische aflossing hangt onder andere af van de resterende levensduur van het vastgoed. Bij de norm voor de solvabiliteit op basis van bedrijfswaarde wordt bezien hoe hoog het eigen vermogen op basis van bedrijfswaarde is ten opzichte van het balanstotaal. De bedrijfswaarde in enig jaar wordt daarbij berekend zonder ingerekende kasstromen van toekomstige (des)investeringen en saneringsheffing, maar inclusief verhuurderheffing voor de

volledige restant levensduur. Deze berekeningswijze komt overeen met die van het Centraal Fonds Volkshuisvesting. Daarnaast is er een min of meer vergelijkbare norm waarbij de omvang van de leningportefeuille wordt afgezet tegen de bedrijfswaarde van het vastgoed. Ook is er een kengetal dat de solvabiliteit bij een marktwaardewaardering toont en wordt de leningportefeuille afgezet tegen de totale WOZ-waarde van het vastgoed. In alle gevallen toetst het model, voor de DAEB-tak, de niet-DAEB-tak en voor het totaal, hoe de feitelijke uitkomsten zich verhouden tot de vastgestelde normen.

Deze financiële randvoorwaarden stellen de gebruiker in staat de uitkomsten te beoordelen in relatie tot de opgegeven grenzen. De gebruiker van het model kan zelf de hoogte van de verschillende normen vaststellen. Hierbij is het mogelijk de hoogte van de normen te differentiëren naar DAEB-tak en niet-DAEB-tak. In de tabel weergegeven grenzen komen overeen met de grenzen die corporatie over het algemeen in de praktijk hanteren. Bij de niet-DAEB-tak zijn enkele grenzen hoger gesteld vanwege het hogere risicoprofiel van de niet-DAEB-tak.

De berekeningen zelf worden niet beïnvloed door de randvoorwaarden. Als de uitkomsten ertoe leiden dat de randvoorwaarden worden geschonden, is dat zichtbaar maar er is geen terugkoppelingsmechanisme ingebouwd om dat te voorkomen.

2.4 Beleidskeuzes

Het DAEB-model maakt de vooruitberekening van de kasstromen en de vermogenspositie van de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak, mede op basis van veronderstellingen met betrekking tot het huur- en lastenbeleid en de (des)investeringsactiviteiten.

Met betrekking tot het huur- en het lastenbeleid houdt het model voor de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak rekening met de volgende veronderstellingen:

- Het gemiddelde huurniveau en de jaarlijkse huurstijging
- Het gemiddelde niveau van de onderhoudslasten en de jaarlijkse stijging
- Het gemiddelde niveau van de beheerlasten en de jaarlijkse stijging
- Het gemiddelde niveau van overige lasten en de jaarlijkse stijging

Deze veronderstellingen kunnen worden gedifferentieerd naar de onderscheiden categorieën vastgoed van de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak. Zoals in het voorafgaande is aangegeven kunnen bij de veronderstelling twee perioden worden onderscheiden.

Ten aanzien van de (des)investeringsactiviteiten kunnen op basis van de verschillende categorieën vastgoed voor de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak afzonderlijk, de volgende keuzes worden gespecificeerd:

- Omvang van de nieuwbouw per jaar
- Omvang van de verkoop per jaar
- Omvang van de sloop per jaar
- Omvang van de renovatie per jaar

Bij de splitsing van de corporatie in een DAEB-tak en een niet-DAEB-tak is het mogelijk desgewenst extra huurwoningen met een huur lager dan de staatssteungrens over te hevelen naar de niet-DAEB-tak. Verder worden na de splitsing de volgende, jaarlijkse omzettingen in het model onderscheiden:

- Omzetting van huurwoning van DAEB-tak naar niet-DAEB-tak
- Omzetting van huurwoning naar Koopgarantwoning

Daarnaast is het mogelijk op te geven hoeveel nog niet geliberaliseerde huurwoningen jaarlijks worden geliberaliseerd binnen de niet-DAEB-tak. Deze mogelijkheid is alleen aan de orde als er gereguleerde huurwoningen bij de niet-DAEB-tak zijn geplaatst.

3 De splitsing

In het DAEB-model wordt de corporatie gesplitst in een DAEB-tak en een niet-DAEB-tak. Als uitvloeisel van deze splitsing is het noodzakelijk om ook de financiële geldstromen tussen deze twee afzonderlijke entiteiten te modelleren. De wijze waarop dat is gedaan, wordt in de volgende paragraaf uiteengezet. Vervolgens is het nodig om de activiteiten zelf te splitsen door een deel van de activiteiten over te hevelen naar de niet-DAEB-tak. Dit hoofdstuk bevat een toedeling van de activiteiten naar de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak.

De uitwerking van de DAEB-splitsing vindt plaats aan de hand van een fictieve 'gemiddelde' corporatie waarvan de grootte op 10.000 gereguleerde huurwoningen plus 350 geliberaliseerde huurwoningen is gesteld. De verdere gegevens van deze gemiddelde corporatie zijn gebaseerd op landelijke gegevens.

3.1 Specifieke aspecten

Bij de splitsing van de corporatie in een DAEB-tak en een niet-DAEB-tak is in het model een aantal aspecten uitgewerkt waarmee de onderlinge relatie is vormgegeven. Deze aspecten zijn de volgende:

- De omvang van de materiële vaste activa van de niet-DAEB-tak
In de niet-DAEB-tak komen de niet-DAEB activiteiten. Daarnaast is het mogelijk om DAEB huurwoningen extra over te hevelen naar de niet-DAEB-tak. Het gaat dan om huurwoningen die nog niet zijn geliberaliseerd, maar op basis van het aantal woningwaarderingpunten bij bewonerswisseling wel kunnen worden geliberaliseerd. Daarnaast is het mogelijk nog rekening te houden met overige activa.
- De vermogenspositie van de niet-DAEB-tak
Op het moment van splitsing wordt bepaald wat de solvabiliteit in de startsituatie is van de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak. Het eigen vermogen waarmee de niet-DAEB-tak start, kan uitgedrukt worden in een percentage van het balanstotaal of in een bedrag in euro's.
- De leningen van de DAEB-tak aan de niet-DAEB-tak
Op het moment van de splitsing verstrekt de DAEB-tak de benodigde lening aan de niet-DAEB-tak. De omvang van de lening vloeit voort uit het verschil tussen de activa van de niet-DAEB-tak en het eigen vermogen van de niet-DAEB-tak, gecorrigeerd voor de overige passiva. De hoogte van de rentevergoeding is in principe marktconform en gelijk aan de rente van de geborgde leningen die in de DAEB-tak blijven, plus een opslag. De verstrekte lening wordt in een nader te specificeren aantal jaren afgelost.
- Uitkeringen van de niet-DAEB-tak aan de DAEB-tak
Als vergoeding voor de inbreng van eigen vermogen aan de niet-DAEB-tak zijn uitkeringen van de niet-DAEB-tak aan de DAEB-tak in het model opgenomen. Deze uitkeringen zijn op twee manieren uitgewerkt:
 1. De DAEB-tak ontvangt van de niet-DAEB-tak een percentage van het netto operationele resultaat, na rente. Dit percentage kan binnen het model worden gevarieerd en desgewenst ook op nul worden gezet.
 2. De DAEB-tak ontvangt van de niet-DAEB-tak een percentage van de opbrengst uit de verkoop van huurwoningen, minus het leningdeel van de verkochte huurwoningen. Ook dit percentage kan binnen het model worden gevarieerd en desgewenst ook op nul worden gezet.
- Netto vermogenswaarde niet-DAEB-tak
De netto vermogenswaarde van de niet-DAEB-tak staat op de balans van de DAEB-tak. Hiermee wordt tot uitdrukking gebracht dat de DAEB-tak als de eigenaresse van de niet-DAEB-tak wordt beschouwd, ook als er sprake is van een administratieve splitsing.

3.2 De splitsing van de activiteiten

Een splitsing tussen de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak begint bij een splitsing van het vastgoed dat de corporatie momenteel in eigendom heeft. Hierbij is de huidige positie van de 'gemiddelde' corporatie als uitgangspunt genomen. Mede op basis van de Tijdelijke regeling DAEB is de volgende splitsing voor de corporatie gemaakt. Zie tabel 3.1.

Huurwoningen met een huur boven de staatssteungrens van € 681 (prijspeil 2013) per maand zijn aan de niet-DAEB-tak toebedeeld. Aangenomen is dat dit circa 350 woningen betreft. Daarnaast zijn in de basisvariant geen extra DAEB-huurwoningen overgeheveld naar de niet-DAEB-tak. In de DAEB-tak heeft de corporatie een woningportefeuille van 10.000 DAEB-huurwoningen. Voor de Koopgarantwoningen geldt bij de splitsing dat de bestaande portefeuille volledig bij de DAEB-tak blijft. Verondersteld is dat het om 200 Koopgarantwoningen gaat. De omvang van het maatschappelijk vastgoed dat tot het DAEB-deel gerekend kan worden, is gesteld op 6.000 m². Verondersteld is dat de omvang van het commercieel vastgoed 11.000 m² is. Deze schattingen zijn indicatief. Daarnaast is in het model ook nog rekening gehouden met overig maatschappelijk en overig commercieel vastgoed. Dit betreft onder meer garages.

Tabel 3.1: De activiteiten van de 'gemiddelde' corporatie naar DAEB en niet-DAEB

		DAEB-tak	Niet-DAEB-tak
DAEB huurwoningen	Aantal	10.000	0
	Gem. WOZ-waarde (€)	141.000	-
Niet-DAEB huurwoningen	Aantal	-	350
	Gem WOZ-waarde (€)	-	175.000
Koopgarantwoningen	Aantal	200	-
	Gem. WOZ-waarde (€)	155.000	-
Maatschappelijk vastgoed	Aantal (m ²)	6.000	-
	Gem. WOZ-waarde (€/m ²)	1.800	-
Commercieel vastgoed	Aantal (m ²)	-	11.000
	Gem. WOZ-waarde (€/m ²)	-	1.800
Overig DAEB vastgoed	Aantal	450	-
	Gem WOZ-waarde (€)	5.000	-
Overig niet-DAEB vastgoed	Aantal	-	250
	Gem WOZ-waarde (€)	-	5.000

3.3 De balansplitsing

De balansplitsing is gemaakt op basis van uitgangspunten die het Ministerie voor Wonen en Rijksdienst heeft geformuleerd. Deze uitgangspunten zijn:

- Het vastgoed wordt gewaardeerd op basis van marktwaarde in verhuurde staat. De marktwaarde van de DAEB-huurwoningen is benaderd als de som van 33% van de WOZ-waarde plus 8 maal de jaarhuur. De marktwaarde van de niet-DAEB huurwoningen is benaderd als de som van 33% van de WOZ-waarde plus 9 maal de jaarhuur. Het verschil in waardering wordt veroorzaakt door de verhuurderheffing, die alleen van toepassing is voor DAEB-huurwoningen.
- De DAEB-tak en de niet-DAEB-tak starten met een gelijke solvabiliteit op basis van marktwaarde in verhuurde staat.

- Er is een interne lening van de DAEB-tak aan de niet-DAEB-tak, waarvan de omvang bepaald is op basis van de omvang van het eigen vermogen en van de overige activa en passiva.
- De netto vermogenswaarde van de niet-DAEB-tak staat als activum op de balans van de DAEB-tak.

Verder is de balans geijkt aan de gegevens van het CFV (Sectorbeeld, 2013). Omdat de balans op marktwaarde van het CFV als peildatum ultimo 2012 heeft en in deze rapportage als startdatum voor de analyses ultimo 2013 geldt, is nog additioneel rekening gehouden met de huurstijging in 2013 van gemiddeld 5% en een WOZ-waarde van het vastgoed, die in 2013 niet is veranderd.

Wanneer deze uitgangspunten worden toegepast ontstaan de volgende balansen op moment van splitsing.

Tabel 3.2: De balans van de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak, basisvariant, ultimo 2013

	Totaal	DAEB	Niet-DAEB
Activa			
Marktwaarde eenheden in verhuur	€ 993.685.500	€ 925.621.500	€ 68.064.000
Eenheden in Koopgarant (activa)	€ 23.250.000	€ 23.250.000	€ 0
Waarde Niet-DAEB	€ 0	€ 44.663.080	€ 0
Splitsingslening	€ 0	€ 21.400.920	€ 0
Kasgeldpositie	€ 7.000.000	€ 5.000.000	€ 2.000.000
Overige activa	€ 45.000.000	€ 40.000.000	€ 5.000.000
Totaal activa	€ 1.068.935.500	€ 1.059.935.500	€ 75.064.000
Passiva			
Eigen vermogen	€ 630.685.500	€ 630.685.500	€ 44.663.080
Leningen	€ 365.000.000	€ 361.000.000	€ 4.000.000
RWC leningen	€ 0	€ 0	€ 0
Splitsingslening	€ 0	€ 0	€ 21.400.920
Eenheden in Koopgarant (passiva)	€ 23.250.000	€ 23.250.000	€ 0
Overige passiva	€ 50.000.000	€ 45.000.000	€ 5.000.000
Totaal passiva	€ 1.068.935.500	€ 1.059.935.500	€ 75.064.000
Solvabiliteit	59,0%	59,5%	59,5%

Uit tabel 3.2 blijkt dat voor deze 'gemiddelde' corporatie de marktwaarde in verhuurde staat van alle activa uitkomt op € 994 mln. Hiervan wordt € 68 mln geplaatst in de niet-DAEB-tak. De solvabiliteit op basis van marktwaarde in verhuurde staat van de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak komt uit op 59,5%. Voor de niet-DAEB-tak vereist dat een eigen vermogen van € 45 mln en een splitsingslening van € 21 mln, die door de DAEB-tak wordt verstrekt aan de niet-DAEB-tak. Verder is te zien dat de netto vermogenswaarde van de niet-DAEB-tak op de actiefzijde van de balans van de DAEB-tak staat. De omvang van de netto vermogenswaarde is € 45 mln. Hierdoor is het eigen vermogen van het totaal en de DAEB-tak aan elkaar gelijk en bedraagt € 630 mln. Ook de splitsingslening staat als lening u/g op de actiefzijde van de balans bij de DAEB-tak.

4 Een vooruitberekening; de basisvariant

Uitgaande van de startpositie die in het vorige hoofdstuk is gepresenteerd, is het mogelijk uiteenlopende vooruitberekeningen te maken. In dit hoofdstuk zal een basisvariant voor de 'gemiddelde' corporatie worden gepresenteerd. De impact-analyse voor verschillende typen corporaties komt in het volgende hoofdstuk aan de orde.

Er is sprake van een realistische basisvariant, maar wel een variant waarvoor als randvoorwaarde geldt dat de financiële continuïteit, voor de nog ongesplitste corporatie, in ieder geval de eerste 10 jaar verzekerd is. De redenen voor deze randvoorwaarde zijn:

- Het is de verantwoordelijkheid van elke corporatie om de financiële continuïteit te behouden. Een basisvariant waarbij dat niet het geval is, zou niet in overeenstemming zijn met deze verantwoordelijkheid.
- De analyses dienen antwoord te geven op de vraag of na de splitsing zowel de DAEB-tak als de niet-DAEB-tak levensvatbaar en zelfstandig financierbaar zijn. Aan dit uitgangspunt kan op voorhand niet worden voldaan als de nog ongesplitste corporatie niet financieel gezond is. Als de corporatie voorafgaande aan de splitsing niet financieel gezond is, zal na de splitsing immers op zijn minst één tak en mogelijk zullen twee takken financieel ongezond zijn.

4.1 De veronderstellingen

Voor het maken van berekeningen met het DAEB-model dienen verschillende veronderstellingen te worden gemaakt. De belangrijkste daarvan zijn in tabel 4.1 te zien.

Tabel 4.1: De hoogte van de parameters voor de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak in de basisvariant

Parameters	DAEB	Niet-DAEB
Inflatie	2,00%	2,00%
onderhoudskostenstijging (boven inflatie)	0,50%	0,50%
beheerkostenstijging (boven inflatie)	0,50%	0,50%
overige lasten stijging (boven inflatie)	0,50%	0,50%
WOZ-waardestijging bestaand bezit (boven inflatie) jr 1- 2	- 2,00%	- 2,00%
WOZ-waardestijging bestaand bezit (boven inflatie) jr. 3 – 20	0,00%	0,00%
sloopkasstroomstijging (boven inflatie)	0,50%	0,50%
nieuwbouwkostenstijging (boven inflatie)	0,50%	0,50%
verbeterkostenstijging (boven inflatie)	0,50%	0,50%
rente nieuwe leningen	5,00%	6,00%
rente kasoverschot	2,50%	2,50%
rente splitsingslening		6,00%
aflossingstermijn splitsingslening (jaren)		14
percentage aflossen splitsingslening		100%
uitkeringspercentage netto operationele kasstroom		25%
uitkeringspercentage netto opbrengst verkoop		0%

De inflatie is gesteld op een structureel niveau van 2,0% en bij de overige kostenparameters is aangenomen dat de stijging 0,5% boven inflatie ligt. Dit is 0,5% lager dan in het verleden het geval was en door Centraal Fonds Volkshuisvesting en Waarborgfonds Sociale Woningbouw voor de toekomst wordt aangehouden. De noodzaak voor corporaties om de kosten sterker te beheersen dan in het verleden is gedaan, is de reden dat de jaarlijkse kostenstijging lager is vastgesteld. De stijging van de WOZ-waarde is de eerste 2 jaren op nominaal 0% gesteld en daarna gelijk aan de inflatie van 2,0%. Er is voorts bij de veronderstellingen rekening gehouden met een hogere rente voor de leningen bij de niet-DAEB-tak, omdat er daar geen WSW-borging beschikbaar is. Bij de DAEB-tak is bij nieuwe leningen een structureel renteniveau van 5,0% verondersteld. Dit is hoger dan het huidige niveau om rekening te houden met opwaarts risico. Bij de niet-DAEB-tak is het structurele renteniveau 1%-punt

hooger gesteld en komt daarmee uit op 6,0%. Verder wordt in de basisvariant aangenomen dat de splitsingslening in 14 jaar volledig wordt afgelost en, voor zover nodig, wordt omgezet in een reguliere kapitaalmarktlening met een gelijk rentepercentage. Daarnaast is verondersteld dat de niet-DAEB-tak een 'winstuitkering' verstrekt aan de DAEB-tak van 25% over de netto operationele kasstroom. In de basisvariant is de uitkering van de niet-DAEB-tak aan de DAEB-tak, op basis van de netto verkoopopbrengst, op 0% gesteld.

Tabel 4.2 geeft de veronderstellingen ten aanzien van het huurbeleid en het niveau van de exploitatielasten weer. De huurstijging bedraagt de eerste 5 jaren gemiddeld 2,0% boven inflatie. Dit percentage is het gemiddelde van 2,5% boven inflatie in het 1^e jaar, aflopend naar 1,5% boven inflatie in het 6^e jaar. Vanaf het 6^e jaar blijft de huurstijging 1,5% boven inflatie. Het huurverhogingspercentage is opgebouwd uit een reguliere huurverhoging per 1 juli van het betreffende jaar plus naar schatting 0,8%-punt als gevolg van huurharmonisatie.

Het aanvangshuurniveau van de DAEB-huurwoningen is gemiddeld € 467 per maand. Voor de DAEB-huurwoningen binnen de DAEB-tak is bovendien een maximale streefhuur van toepassing waarop de huurstijging wordt afgetopt. Deze streefhuur bedraagt bij aanvang € 550 per maand en wordt geïndexeerd met de inflatie. Hierbij is van belang dat het gemiddelde huurniveau niet alleen toeneemt door de jaarlijkse huurstijging, inclusief het huurverhogende effect van huurharmonisatie, maar ook door het effect van woningverbeteringen, nieuwbouw, sloop en verkoop. Bovendien omvatten de woningverbeteringen mede energetische maatregelen waardoor de energielasten dalen. Het streefhuurniveau van € 550 per maand wordt niet gecorrigeerd voor al deze effecten waardoor het minder hoog is dan op het eerste gezicht lijkt. Voorts is het bedrag van € 550 in feite een gemiddelde. Het kan voor huurwoningen binnen de woningportefeuille van een corporatie verschillen en het kan ook tussen corporaties onderling verschillen. In de niet-DAEB-tak is het aanvangshuurniveau voor de geliberaliseerde huurwoningen € 750 per maand en voor deze huurwoningen geldt een gemiddelde streefhuur van € 800 per maand.

Verder is verondersteld dat de onderhoud- en beheerlasten van de DAEB-tak de komende jaren zullen dalen (in het huidige prijspeil). Deze daling is het resultaat van de maatregelen ter verbetering van de efficiëntie. Aangenomen is dat in het 6^e jaar zowel de onderhoud- als de beheerlasten € 1.100 zullen zijn. In de eerste 5 jaren is gerekend met gemiddeld € 1.200 voor onderhoud en beheer. De exploitatiekosten van de niet-DAEB-tak zijn lager dan bij de DAEB-tak. Aangenomen is dat de woningen in de niet-DAEB-tak commercieel worden geëxploiteerd als gevolg waarvan de exploitatiekosten meer overeenkomen met de exploitatiekosten in de commerciële huursector. Verondersteld is dat de onderhoud- en beheerlasten in de niet-DAEB-tak in het 6^e jaar gedaald zullen zijn tot € 900 per woning. Tot slot zijn er in de DAEB-tak ook overige exploitatiekosten voor bijvoorbeeld leefbaarheidsuitgaven. Deze zijn structureel € 100 per huurwoning. De eerste 5 jaar is dit bedrag verhoogd met € 35 per huurwoning vanwege de extra kosten als gevolg van de DAEB-splitsing.

In de basisvariant is ook rekening gehouden met de verhuurderheffing, met de saneringsheffing, en met de vennootschapsbelasting, waarbij de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak geconsolideerd zijn. De verhuurderheffing is na 2017 gecontinueerd op het niveau van 2017 met een stijging gelijk aan de inflatie. De saneringsheffing is na 2017 op € 60 per woning gesteld, alleen geldend voor de DAEB-tak.

In de basisvariant is nog geen rekening gehouden met de mogelijkheid om, op het moment van splitsing, extra nog niet geliberaliseerde huurwoningen in de niet-DAEB-tak te plaatsen. Ook de mogelijkheid om na de splitsing in de DAEB-tak huurwoningen te liberaliseren en dan over te plaatsen naar de niet-DAEB-tak is in de basisvariant niet toegepast.

Tabel 4.2: De veronderstellingen voor het huur- en lastenbeleid in de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak in de basisvariant

	DAEB huurwoningen	Niet-DAEB huurwoningen
huurbeleid		
Aanvangshuurniveau	€ 467	€ 750
huurstijging bestaand bezit jaren 1 t/m 5 (boven inflatie)	2,0%	1,5%
huurstijging bestaand bezit jaren 6 t/m 20 (boven inflatie)	1,5%	1,5%
Streefhuurniveau	€ 550	€ 800
exploitatiekosten (in bdw)		
onderhoudskosten jaren 1 t/m 5 (per eenheid per jaar)	€ 1.200	€ 1.100
onderhoudskosten jaren 6 t/m 20 (per eenheid per jaar)	€ 1.100	€ 900
beheerkosten jaren 1 t/m 5 (per eenheid per jaar)	€ 1.200	€ 1.100
beheerkosten jaren 6 t/m 20 (per eenheid per jaar)	€ 1.100	€ 900
overige lasten (niet in bdw)		
overige lasten jaren 1 t/m 5 (per eenheid per jaar)	€ 135	€ 0
overige lasten jaren 6 t/m 20 (per eenheid per jaar)	€ 100	€ 0
restwaarde (in bdw)		
restwaarde (per eenheid einde levensduur)	€ 5.000	€ 5.000

De uitkomsten van de vooruitberekeningen worden ook sterk bepaald door de omvang van de (des)investeringsactiviteiten. De aantallen in tabel 4.3 zijn de veronderstelde mutaties per jaar in de basisvariant. Bij de DAEB-tak is sprake van een geringe daling van het aantal huurwoningen. De nieuwbouw bedraagt 60 huurwoningen per jaar, waar 50 verkoop en 50 sloop tegenover staan. Er is verondersteld dat er geen woningen meer omgezet worden naar Koopgarant. Verder is het aantal woningverbeteringen op 500 per jaar gesteld, 5% van de DAEB-woningen, met een gemiddeld investeringsbedrag van € 35.000. Met deze woningverbeteringen vinden ook energetische maatregelen plaats.

In de niet-DAEB-tak is er sprake van een groeiend woningbezit. De omvang van de nieuwbouw in de geliberaliseerde huursector bedraagt in de basisvariant 20 per jaar en hier staat een verkoop van 10 per jaar tegenover, waardoor een toename van het bezit in de niet-DAEB-tak van 10 woningen per jaar is. Er is daarnaast verondersteld dat in de niet-DAEB-tak jaarlijks 20 koopwoningen worden gerealiseerd.

(Des)investeringsactiviteiten in het andere vastgoed dan woningen zijn in de basisvariant buiten beschouwing gelaten.

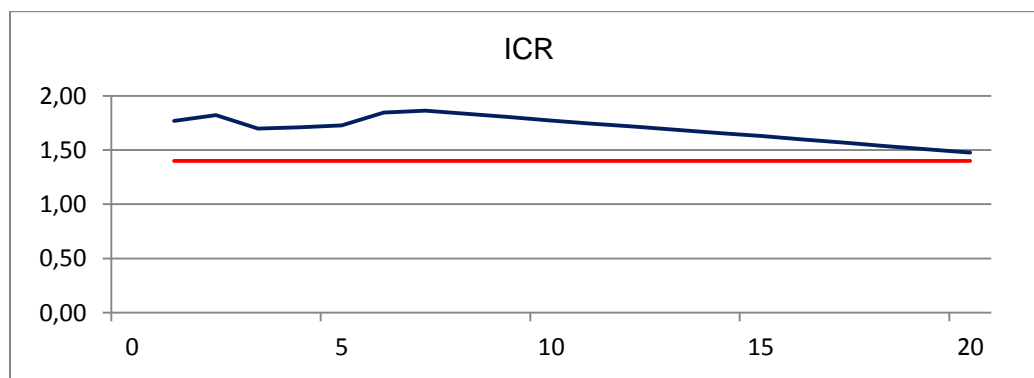
Tabel 4.3: De (des)investeringsactiviteiten in de DAEB-tak en in de niet-DAEB-tak, in de basisvariant

	DAEB-tak		Niet-DAEB-tak	
	Jaar 1 t/m 5	Jaar 6 t/m 20	Jaar 1 t/m 5	Jaar 6 t/m 20
Nieuwbouw huur	60	60	20	20
Nieuwbouw koop	-	-	20	20
Nieuwbouw Koopgarant	-	-	-	-
Verkoop	50	50	10	10
Sloop	50	50	-	-
Verbetering	500	500	-	-
Omzetting naar Koopgarant	0	0	-	-
Verkoop aan niet-DAEB-tak	0	0	-	-

4.2 Uitkomsten basisvariant; totaal

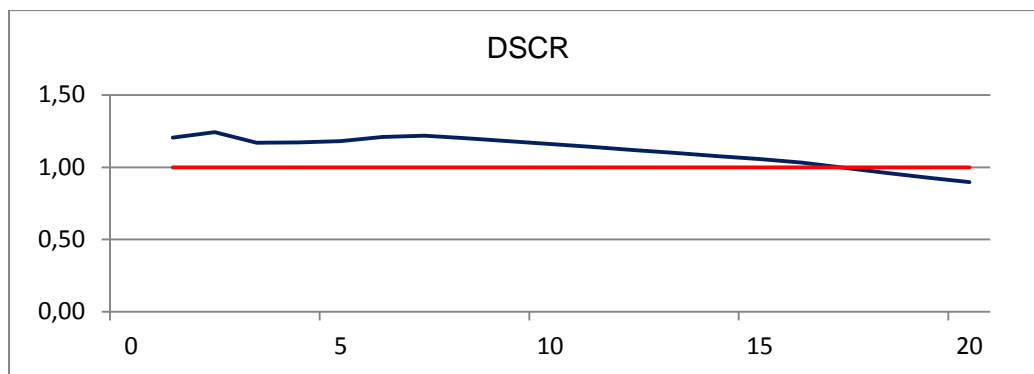
De uitkomsten van de basisvariant laten voor het totaal van de corporatie, de DAEB-tak plus de niet-DAEB-tak een financieel redelijk gezonde ontwikkeling zien. De rentedekkingsgraad (ICR, figuur 4.1) blijft gedurende de periode van 20 jaar boven de grens van 1,4. Vanaf het 8e jaar is er wel een geleidelijke daling van de ICR, maar de ICR blijft in het 20^e jaar nog ruim boven de kritische grens. De daling in de tweede helft van de weergegeven periode is vooral het gevolg van het feit dat het huurniveau dan met niet meer dan de inflatie stijgt, terwijl de exploitatiekosten en ook de nieuwe investeringen wel met meer dan de inflatie stijgen.

Figuur 4.1: Het verloop van de rentedekkingsgraad (ICR) voor het totaal van de corporatie, in de basisvariant



Ook de schuldverdienratio, de DSCR in figuur 4.2, laat voor het totaal van de corporatie vanaf het 8^e jaar een voortdurend dalend verloop zien. In het 17^e jaar is de DSCR precies gelijk aan de kritische grens van 1,0. Daarna daalt de DSCR onder deze kritische grens. De oorzaak voor deze daling is dat bij de DSCR, zoals die door het WSW is gedefinieerd, de omvang van de normatieve aflossingen afhankelijk is van de resterende gemiddelde levensduur van de woningen. In de basisvariant daalt als gevolg van het relatief lage investeringsniveau, de resterende gemiddelde levensduur van de woningen van 23 jaar naar 20 jaar. Hierdoor stijgen de normatieve aflossingen en daalt de DSCR.

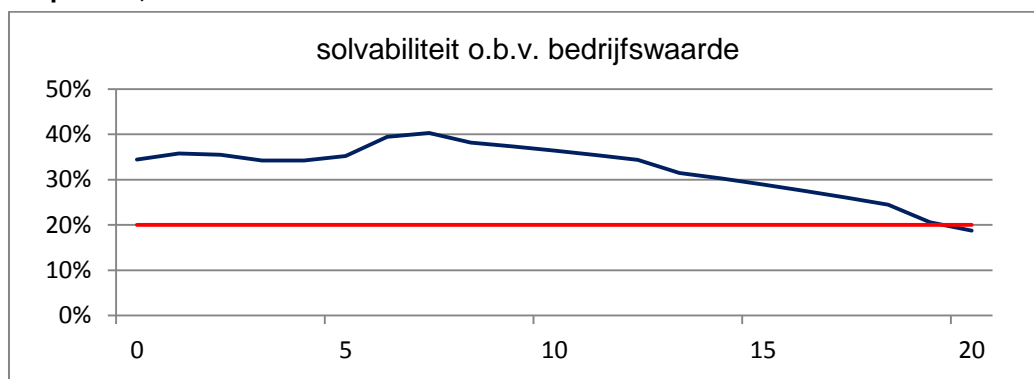
Figuur 4.2: Het verloop van de schuldverdienratio (DSCR) voor het totaal van de corporatie, in de basisvariant



Het verloop van de solvabiliteit op basis van de bedrijfswaarde wordt in figuur 4.3 weergegeven. Dit kengetal begint op een relatief hoog niveau. De belangrijkste oorzaak voor dit hoge niveau is de gemaakte veronderstelling dat efficiëntiemaatregelen zullen leiden tot lagere onderhoud- en beheerlasten. Daarnaast is van belang dat de eerste jaren rekening is gehouden met een boveninflatoire huurstijging.

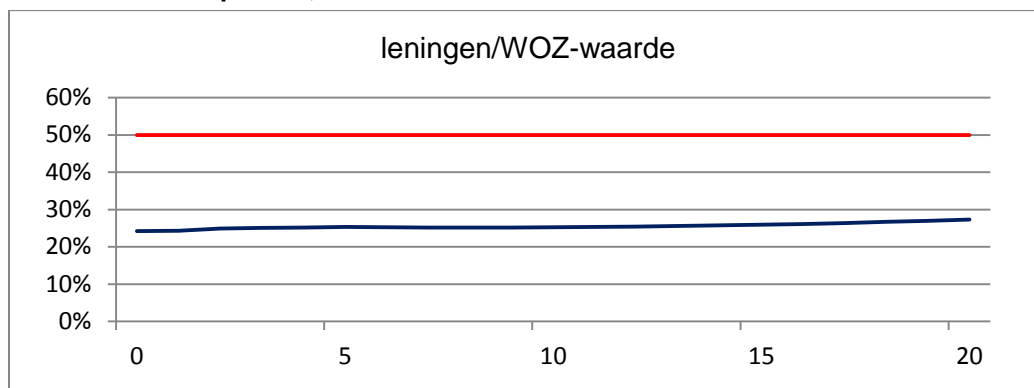
De daling van de solvabiliteit op basis van de bedrijfswaarde wordt veroorzaakt doordat de netto kasstroom uit de verhuur relatief verslechtert doordat na verloop van tijd, als het streefhuurniveau is bereikt, de huurstijging gelijk is aan de inflatie en de exploitatiekosten met meer stijgen dan de inflatie. Ook speelt een rol dat de resterende gemiddelde looptijd van de woningen daalt. In het 20^e jaar is de solvabiliteit op basis van bedrijfswaarde net onder de kritische grens van 20%.

Figuur 4.3: Het verloop van de solvabiliteit op basis van bedrijfswaarde voor het totaal van de corporatie, in de basisvariant



Tot slot laat figuur 4.4 het verloop van de leningen ten opzichte van de WOZ-waarde van het vastgoed zien. In de basisvariant neemt de leningportefeuille wel toe; in de periode van 20 jaar is de stijging van de leningportefeuille ongeveer 80%. Daar staat tegenover dat de WOZ-waarde van het vastgoed de eerste twee jaren weliswaar nominaal gelijk blijft, maar de jaren daarna stijgt met 2%, gelijk aan de veronderstelde inflatie. Het resultaat is dat het verhoudingsgetal min of meer stabiel blijft en ruim onder de kritische grens van 50% ligt.

Figuur 4.4: Het verloop van de verhouding tussen de leningen en de WOZ-waarde voor het totaal van de corporatie, in de basisvariant

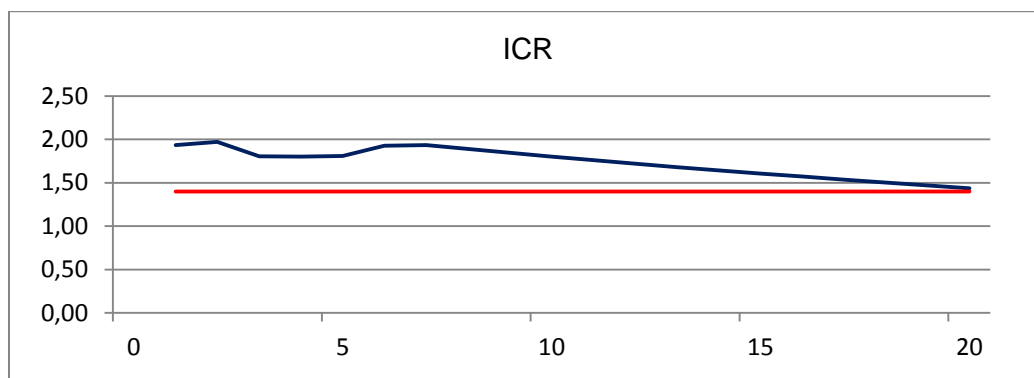


Voor het totaal van de corporatie, de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak samen, laten de financiële ratio's in de basisvariant een positief beeld zien voor de eerste 10 jaren. Daarna is er een dalende trend bij belangrijke financiële ratio's zoals de ICR, de DSCR en de solvabiliteit op basis van bedrijfswaarde. Hiermee voldoet de basisvariant aan de in de inleiding van dit hoofdstuk gestelde randvoorwaarde, dat de financiële continuïteit in ieder geval gedurende de eerste 10 jaren verzekerd dient te zijn. Dat na die 10 jaren de financiële ratio's verslechteren, kan reden zijn om alsdan het beleid aan te passen. Met beperkte aanpassingen in het beleid zou dan kunnen worden volstaan.

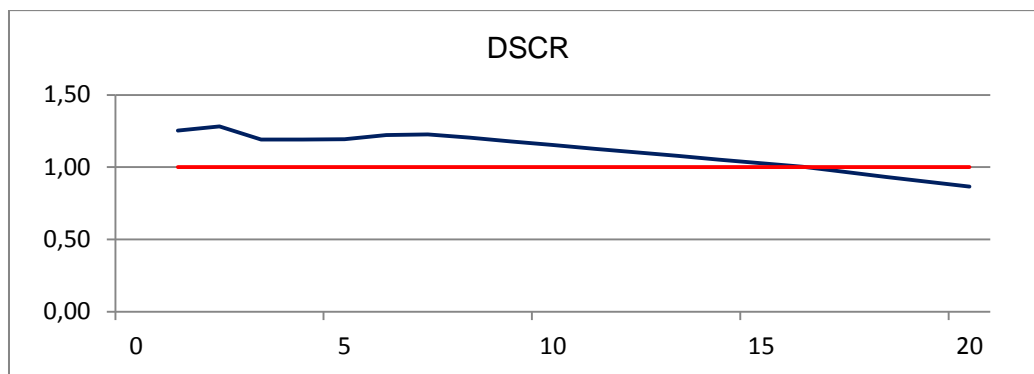
4.3 Uitkomsten basisvariant; de DAEB-tak

De uitkomsten van de DAEB-tak wijken in de basisvariant niet sterk af van die van het totaal. Dat is ook niet verwonderlijk omdat in de basisvariant de DAEB-tak het grootste deel van het totaal uitmaakt. De onderstaande figuren (Figuur 4.5, 4.6, 4.7 en 4.8) tonen dat ook bij de DAEB-tak de financiële ratio's een positief beeld laten zien.

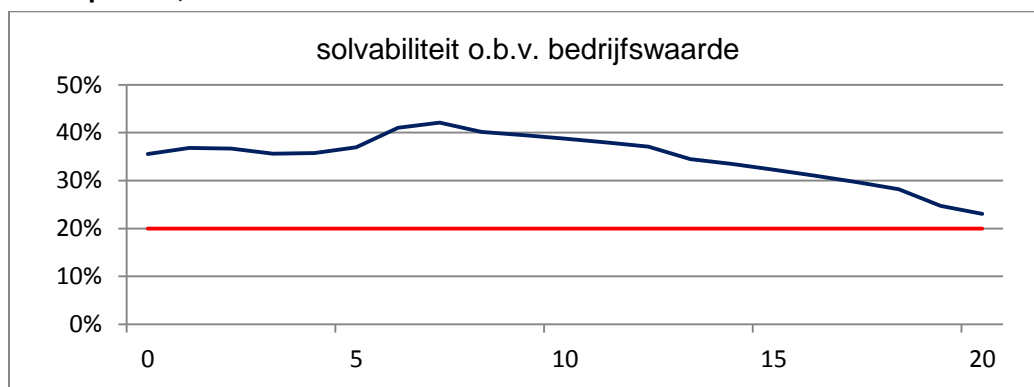
Figuur 4.5: Het verloop van de rentedekkingsgraad (ICR) voor de DAEB-tak van de corporatie, in de basisvariant



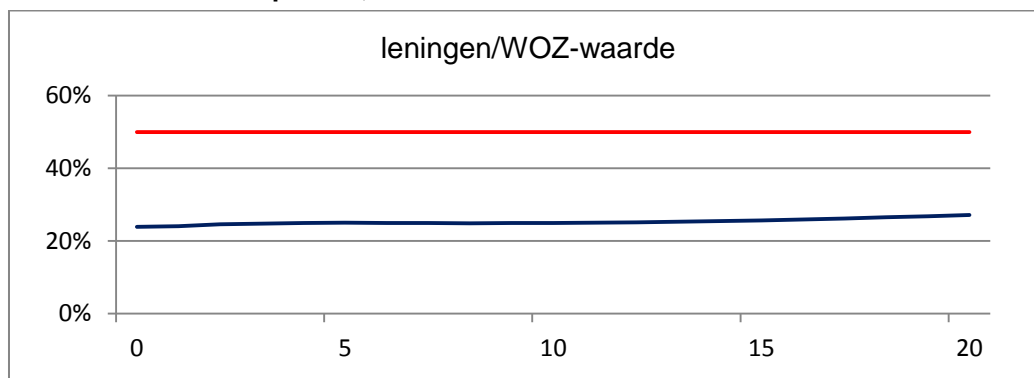
Figuur 4.6: Het verloop van de schuldverdienratio (DSCR) voor de DAEB-tak van de corporatie, in de basisvariant



Figuur 4.7: Het verloop van de solvabiliteit op basis van bedrijfswaarde voor de DAEB-tak van de corporatie, in de basisvariant



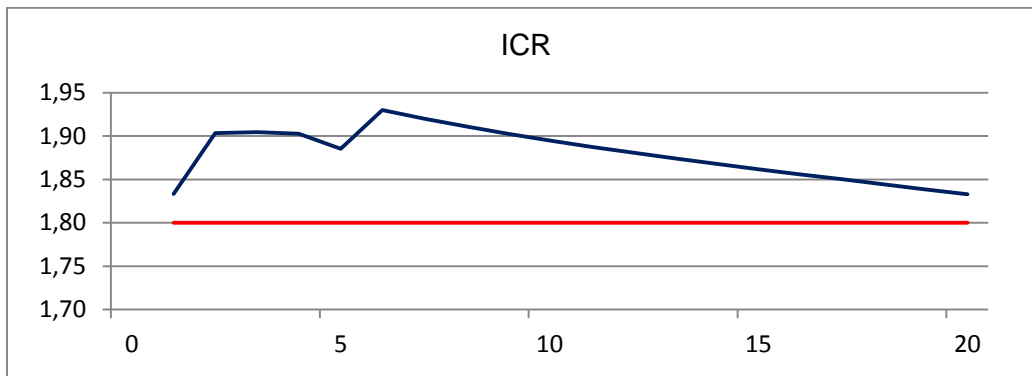
Figuur 4.8: Het verloop van de verhouding tussen de leningen en de WOZ-waarde voor de DAEB-tak van de corporatie, in de basisvariant.



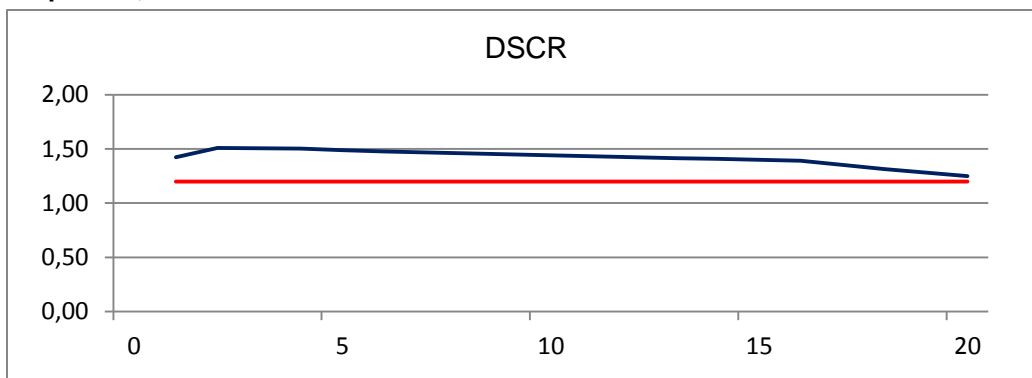
4.4 Uitkomsten basisvariant; de niet-DAEB-tak

De uitkomsten van de niet-DAEB-tak zijn, in de basisvariant, gunstiger dan die van de DAEB-tak. Dit komt het onder meer tot uiting in het verloop van de rentedekkingsgraad (ICR, figuur 4.9). Ondanks het feit dat de kritische grens met 1,8 hoger is bepaald dan bij de DAEB-tak, blijft de ICR gedurende de gehele periode boven deze grens. Overigens is ook hier weer het dalende verloop te zien, dat wordt veroorzaakt doordat na verloop van de tijd, als het streefhuurniveau is bereikt, de huurinkomsten met de inflatie stijgen en de exploitatie- en investeringskosten met meer dan inflatie stijgen. Ook de andere kengetallen laten een positief financieel beeld voor de niet-DAEB-tak zien (Figuur 4.10, 4.11 en 4.12).

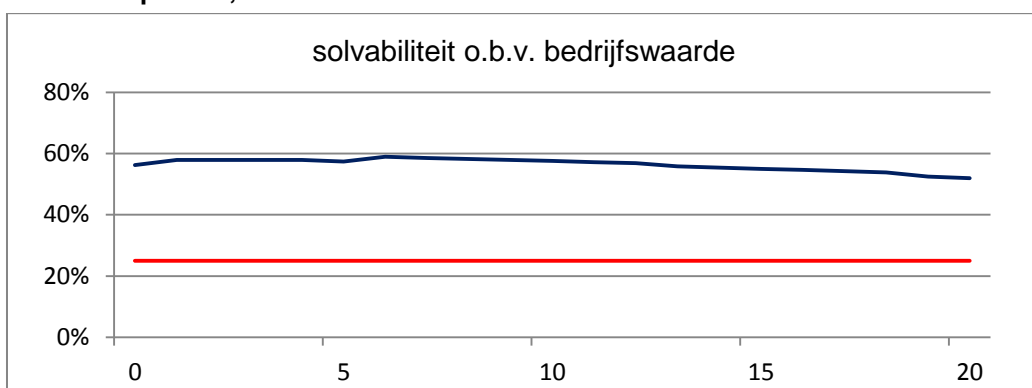
Figuur 4.9: Het verloop van de rentedekkingsgraad (ICR) voor de niet-DAEB-tak van de corporatie, in de basisvariant



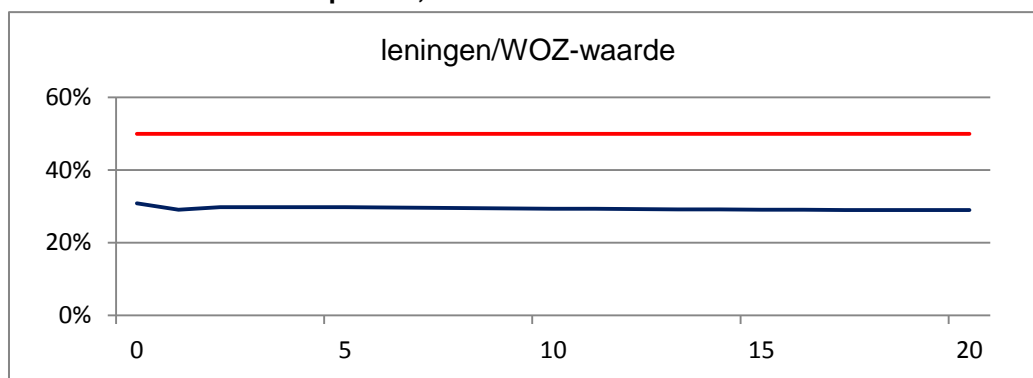
Figuur 4.10: Het verloop van de schuldverdienratio (DSCR) voor de niet-DAEB-tak van de corporatie, in de basisvariant



Figuur 4.11: Het verloop van de solvabiliteit op basis van bedrijfswaarde voor de niet-DAEB-tak van de corporatie, in de basisvariant



Figuur 4.12: Het verloop van de verhouding tussen de leningen en de WOZ-waarde voor de niet-DAEB-tak van de corporatie, in de basisvariant



4.5 Tot slot

De basisvariant laat zowel voor de DAEB-tak als voor de niet-DAEB-tak zeker gedurende de eerste 10 jaren positieve financiële ratio's zien. Onder de gemaakte veronderstellingen is voor beide onderdelen van de corporatie een financieel gezonde bedrijfsvoering mogelijk. Deze financiële gezonde ontwikkeling gaat wel gepaard met een daling van de gemiddelde resterende levensduur van de woningen. Bij de DAEB-huurwoningen daalt de gemiddelde resterende levensduur van 23 jaar naar 19,3 jaar. Bij de niet-DAEB-huurwoningen is de daling minder groot, van 30 jaar naar 28,1 jaar. De gemiddelde resterende levensduur is een globale benadering voor de gemiddelde kwaliteit. In de basisvariant is er zo bezien, sprake van kwaliteitsvermindering van de woningen. Deze kwaliteitsvermindering is het gevolg van het investeringsniveau van nieuwbouw, sloop en woningverbetering. Het investeringsniveau waarmee is gerekend, is onvoldoende om de resterende levensduur en daarmee de kwaliteit van de woningvoorraad op peil te houden. Een hoger investeringsniveau, waarbij de kwaliteit op peil blijft en het aantal woningen niet verder daalt, past echter niet binnen de financiële mogelijkheden van de 'gemiddelde' corporatie.

Met de basisvariant is een referentiekader gemaakt, waartegen de impact-analyse van verschillende typen corporaties afgezet kan worden. De uitkomsten daarvan staan in het volgende hoofdstuk.

5 Impact-analyse verschillende typen corporaties

De uitkomsten in het voorafgaande hoofdstuk hebben betrekking op de ‘gemiddelde’ corporatie. De omstandigheden waarin corporaties zich bevinden zijn uiteenlopend en ook het voorgenomen beleid kan erg verschillen. Dit hoofdstuk bevat de uitkomsten van een impact-analyse waarbij verschillende typen corporaties onderscheiden zullen worden. De volgende paragraaf heeft betrekking op de typologie die gemaakt is. Aansluitend worden de uitkomsten van de verschillende typen corporaties weergegeven. Tot slot zal de rol van de zogenaamde ‘splitsingsknoppen’ aan de orde komen waarmee in voorkomende gevallen de uitkomsten van de DAEB-splitsing verbeterd kunnen worden.

5.1 Typologie van corporaties

Ten behoeve van de impact-analyse worden verschillende typen corporaties onderscheiden. Hiervoor worden vijf in dit kader belangrijke kenmerken onderscheiden. Deze kenmerken zijn:

- aard van het gebied
- kwaliteit van het vastgoed
- omvang niet-DAEB bezit
- omvang leningportefeuille
- omvang niet-DAEB-opgave

Per kenmerk wordt een driedeling gehanteerd. Het kenmerk kan ‘slechter’ zijn dan volgens de basisvariant is verondersteld; maar kan ook ‘beter’ zijn. Dit resulteert in het onderstaande schema, tabel 5.1.

Tabel 5.1: Schematisch overzicht van de gekozen kenmerken van de corporaties

Kenmerk	Categorieën		
gebied	krimp	Basis	schaarste
vastgoedkwaliteit	slecht	Basis	goed
niet-DAEB bezit	weinig	Basis	veel
leningportefeuille	groot	Basis	klein
niet-DAEB-opgave	klein	Basis	veel

Bij de afwijkingen ten opzichte van de basisveronderstellingen, is het nodig die afwijking uit te werken naar een aanpassing van de gemaakte veronderstellingen. Het volgende schema in tabel 5.2 bevat deze uitwerking.

Tabel 5.2: Uitwerking van de differentiatie naar de corporatiekenmerken

Kenmerk	categorie	Uitwerking
gebied	krimp	50 euro lagere huur en streefhuur, 50.000 euro lagere WOZ-waarde, geen verkoop en nieuwbouw
	schaarste	50 euro hogere huur en streefhuur, 50.000 euro hogere WOZ-waarde
vastgoedkwaliteit	slecht	5 jaar kortere restant levensduur, 200 euro meer onderhoud per woning per jaar
	goed	5 jaar langere restant levensduur, 200 euro minder onderhoud per woning per jaar
niet-DAEB bezit	weinig	50% minder niet-DAEB huurwoningen startpositie (en evenzoveel meer DAEB-huurwoningen)
	veel	100% meer niet-DAEB huurwoningen startpositie (en evenzoveel minder DAEB-huurwoningen)
leningportefeuille	groot	20% meer leningen
	klein	20% minder leningen
niet-DAEB opgave	klein	geen niet-DAEB nieuwbouw (en evenzoveel meer DAEB nieuwbouw)
	veel	verdrievoudiging niet-DAEB nieuwbouw (en evenzoveel minder DAEB nieuwbouw)

Op basis van deze vijf kenmerken en de drie categorieën per kenmerk, zijn in theorie een groot aantal combinaties mogelijk. Veel van deze combinaties zijn echter niet voor de hand liggend. Zo zal een corporatie in een krimpgebied naar verwachting niet veel niet-DAEB-bezit hebben. In de verdere

analyse zijn 10 plausibele combinaties geselecteerd waarmee de berekeningen zijn gemaakt. Deze 10 plausibele combinaties zijn in tabel 5.3 weergegeven.

Tabel 5.3: Gekozen typen corporaties

corporatie	gebied	vastgoedkwaliteit	niet-DAEB bezit	leningportefeuille	niet-DAEB opgave
0	basis	basis	basis	basis	basis
1	krimp	slecht	weinig	basis	klein
2	krimp	basis	weinig	basis	klein
3	krimp	goed	weinig	basis	klein
4	basis	slecht	veel	klein	basis
5	basis	basis	weinig	basis	groot
6	basis	basis	veel	groot	groot
7	schaarste	slecht	weinig	basis	groot
8	schaarste	basis	basis	groot	groot
9	schaarste	basis	veel	basis	groot
10	schaarste	goed	veel	klein	basis

Omdat in de krimpgebieden corporaties naar verwachting geen relatief omvangrijk niet-DAEB bezit hebben en evenmin een grote niet-DAEB-opgave, komen die combinaties niet voor.

5.2 Uitkomsten van de impact-analyse

De uitkomsten van de tien combinaties worden op hoofdlijnen gepresenteerd. De focus ligt hierbij op de vraag of de beide takken na de splitsing financieel gezond zijn. Hierbij is van belang of het totaal van de corporatie financieel gezond is of niet. Als het totaal financieel niet gezond is, zal het niet mogelijk zijn om na de splitsing twee financieel gezonde takken te krijgen.

In de volgende tabel staat weergegeven of de financiële kengetallen van de DAEB tak, de niet-DAEB tak en het totaal, gezond zijn. Als er één kasstroom- of vermogenskengetal duidelijk de restrictie doorkruist, dan is de tak slechts tot dat jaar financieel gezond. Indien in het eerste jaar al niet wordt voldaan aan een restrictie, dan is de tak ongezond. In tabel 5.4 is tevens aangegeven welke financiële kengetallen ongezond zijn/worden.

Tabel 5.4: Financiële situatie na de splitsing voor de verschillende typen corporaties

corporatie	DAEB	niet-DAEB	Totaal
0	gezond tot jaar 17 (DSCR)	gezond	gezond tot jaar 18 (DSCR)
1	ongezond (DSCR, solv.)	gezond	ongezond (DSCR, solv.)
2	gezond tot jaar 10 (DSCR, solv.)	gezond	gezond tot jaar 11 (DSCR, solv.)
3	gezond tot jaar 18 (DSCR)	gezond	gezond tot jaar 19 (DSCR)
4	gezond tot jaar 19 (DSCR)	gezond	gezond
5	gezond	gezond tot jaar 2 (alle kengetallen)	gezond tot jaar 16 (DSCR)
6	gezond tot jaar 16 (DSCR)	ongezond (alle kengetallen)	gezond tot jaar 11 (DSCR)
7	gezond	gezond tot jaar 3 (alle kengetallen)	gezond
8	gezond	gezond tot jaar 2 (alle kengetallen)	gezond
9	gezond	gezond tot jaar 4 (ICR, DSCR)	gezond
10	gezond	gezond	gezond

Uit de tabel blijkt dat de DAEB-splitsing voor de typen corporaties in de krimpgebieden als zodanig geen probleem oplevert. Als er sprake is van een financieel probleem, doet het zich al voor bij het totaal. Dat het probleem zich dan manifesteert bij de DAEB-tak en niet in de niet-DAEB-tak is een gevolg van het feit dat bij deze typen corporaties er geen groot niet-DAEB-bezit is verondersteld en evenmin een grote niet-DAEB-opgave. De typen corporaties waar er zich na de DAEB-splitsing problemen voordoen, zijn de typen corporaties waarbij is verondersteld dat de niet-DAEB-opgave relatief groot is. Bij deze typen corporaties (5 t/m 9) is het totaal gezond of redelijk gezond de eerste

10 jaar en de DAEB-tak is gedurende de gehele 20 jaar gezond. Bij de niet-DAEB-tak doen zich in dat geval de financiële problemen voor. Uit deze analyse blijkt derhalve dat vooral de omvang van de niet-DAEB-opgave van belang is voor de financiële gevolgen van de DAEB-splitsing.

In de gevallen waar een ongezonde niet-DAEB-tak ontstaat en het totaal nog gezond is, is het in principe mogelijk om met het anders instellen van de 'splitsingsknoppen' beide takken gezond te krijgen. Daarover gaat de volgende paragraaf.

5.3 De splitsingsknoppen

Bij de DAEB-splitsing zijn specifieke keuzes aan de orde, die bepalend zijn voor de wijze waarop de splitsing wordt uitgevoerd en de wijze waarop vermogen en kasstromen over de twee takken worden verdeeld. Het gaat om de volgende 'splitsingsknoppen':

- het overzetten van extra gereguleerde huurwoningen naar niet-DAEB;
- de startsolvabiliteit voor DAEB en niet-DAEB;
- de hoogte van de winstuitkering op basis van netto operationele kasstroom van niet-DAEB aan DAEB;
- het uitkeringspercentage van de netto verkoopopbrengst van niet-DAEB aan DAEB.

In de basisvariant zijn geen extra gereguleerde huurwoningen overgezet, is er een gelijke startsolvabiliteit voor DAEB en niet-DAEB, is de winstuitkering 25% van de netto operationele kasstroom van niet-DAEB aan DAEB en is het uitkeringspercentage van de netto verkoopopbrengst 0%.

Voor een corporatie is het veelal mogelijk om met andere keuzes ten aanzien van de splitsingsknoppen ervoor te zorgen dat beide takken financieel gezond zijn, mist het totaal van de corporatie financieel gezond is. Deze mogelijkheden zullen nader worden geïllustreerd aan de hand van typen Corporatie 7, Corporatie 8 en Corporatie 9, waarvoor geldt dat het totaal gezond is en na de splitsing de niet-DAEB-tak ongezond.

Corporatie 7

Bij corporatie 7 komt de niet-DAEB-tak in jaar 3 in financiële problemen. De rentedekkingsgraad (ICR) en de schuldverdienratio (DSCR) komen al snel onder de ondergrens en de solvabiliteit op basis van marktwaarde en de verhouding leningen/WOZ-waarde doorkruisen op termijn eveneens de restrictie. Het is mogelijk om met behulp van de splitsingsknoppen de niet-DAEB-tak gezond te maken door ze als volgt aan te passen:

- Bij de splitsing worden 1000 (10%) gereguleerde huurwoningen extra overgeplaatst naar niet-DAEB die bij mutatie worden geliberaliseerd. Daarnaast krijgt niet-DAEB bij de splitsing een eigen vermogen mee van 80% (i.p.v. 66,3%).

Of:

- Bij de splitsing worden 1000 (10%) gereguleerde huurwoningen overgeplaatst naar niet-DAEB die bij mutatie worden geliberaliseerd. Daarnaast moet niet-DAEB na de splitsing 0% (i.p.v. 25%) van de operationele kasstroom afdragen aan DAEB.

Corporatie 8

Bij corporatie 8 komt de niet-DAEB-tak in jaar 2 in financiële problemen. De rentedekkingsgraad (ICR) en de schuldverdienratio (DSCR) komen al snel onder de ondergrens en de solvabiliteit op basis van marktwaarde en de verhouding leningen/WOZ-waarde doorkruisen op termijn eveneens de restrictie. Het is mogelijk om met behulp van de splitsingsknoppen de niet-DAEB-tak gezond te maken door ze als volgt aan te passen:

- Bij de splitsing worden 1000 (10%) gereguleerde huurwoningen overgeplaatst naar niet-DAEB die bij mutatie worden geliberaliseerd. Daarnaast krijgt niet-DAEB bij de splitsing een eigen vermogen mee van 80% (i.p.v. 60,8%).

Of:

- Bij de splitsing worden 1000 (10%) gereguleerde huurwoningen overgeplaatst naar niet-DAEB die bij mutatie worden geliberaliseerd. Daarnaast moet niet-DAEB na de splitsing 0% (i.p.v. 25%) van de operationele kasstroom afdragen aan DAEB.

Corporatie 9

Bij corporatie 9 komt de niet-DAEB-tak in jaar 4 in financiële problemen. De rentedekkingsgraad (ICR) en de schuldverdienratio (DSCR) komen al snel onder de ondergrens. Het is mogelijk om met behulp van de splitsingsknoppen de niet-DAEB-tak gezond te maken door ze als volgt aan te passen:

- Bij de splitsing krijgt niet-DAEB een eigen vermogen mee van 90% (i.p.v. 66,9%).

Of:

- Bij de splitsing worden 1000 (10%) gereguleerde huurwoningen overgeplaatst naar niet-DAEB die bij mutatie worden geliberaliseerd.

Of:

- Na de splitsing moet niet-DAEB 0% (i.p.v. 25%) van de operationele kasstroom afdragen aan DAEB.

Of:

- Er kan ook worden gekozen voor een gematigde combinatie van de drie bovenstaande splitsingsknoppen.

6 Samenvatting

Corporaties zullen zich dienen te splitsen in een DAEB-tak en een niet-DAEB-tak. Naar verwachting zal de corporatie de keuze krijgen of deze splitsing administratief dan wel juridisch zal zijn. Het uitgangspunt bij de splitsing is dat beide takken levensvatbaar en zelfstandig financierbaar dienen te zijn. Om te bezien of aan deze voorwaarde wordt voldaan zijn financiële analyses uitgevoerd met het DAEB-model dat speciaal voor dit doel is ontwikkeld. Het DAEB-model geeft inzicht in de financiële ontwikkeling van de DAEB-tak, de niet-DAEB-tak en het totaal van de corporatie. Hierbij toetst het model de financiële uitkomsten aan een aantal financiële ratio's, onder meer ontleend aan ratio's die het Centraal Fonds Volkshuisvesting en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw hanteren bij hun financiële beoordelingen.

In dit rapport zijn de uitkomsten weergegeven van de financiële gevolgen van de DAEB-splitsing op basis van de basisvariant. Voor de 'gemiddelde' corporatie is de startsituatie beschreven, alsmede het te verwachten beleid ten aanzien van investeringen, huuraanpassingen, onderhoud en beheer. Hierbij is onder meer verondersteld dat:

- De onderhoud- en beheerlasten de komende jaren zullen dalen.
- De jaarlijkse huurstijging de eerste vijf jaar gemiddeld 2,0% boven inflatie ligt, waarvan 0,8%-punt als gevolg van huurharmonisatie.
- De jaarlijkse huurstijging vanaf het zesde jaar gelijk is aan 1,5% boven inflatie (inclusief het effect van huurharmonisatie).
- Er bij de DAEB-woningen sprake is van een streefhuurniveau van € 550 per maand, dat geïndexeerd wordt met de inflatie. Dit gemiddelde streefhuurniveau is inclusief het huurverhogende effect van woningverbeteringen, nieuwbouw, verkoop en sloop.
- Jaarlijks 5% van de gereguleerde huurwoningen wordt verbeterd, inclusief energetische maatregelen.
- Het aantal DAEB-huurwoningen enigszins afneemt als gevolg van de combinatie van nieuwbouw, sloop en verkoop, dat het aantal niet-DAEB-huurwoningen relatief fors toeneemt en het totaal aantal huurwoningen in beperkte mate daalt.

Verder is bij de splitsing aangenomen dat beide takken starten met een gelijke solvabiliteit. De DAEB-tak verstrekt aan de niet-DAEB-tak een interne lening met een marktconforme rente die geleidelijk omgezet moet worden in een commerciële lening. Verder staat de netto vermogenswaarde van de niet-DAEB-tak op de balans van de DAEB-tak. Hiermee wordt tot uitdrukking gebracht dat ongeacht de aard van de splitsing, administratief of juridisch, de DAEB-tak als de moeder wordt beschouwd en de niet-DAEB-tak als de dochter.

De basisvariant levert een financieel redelijk gezonde ontwikkeling op voor de DAEB-tak, de niet-DAEB-tak en voor het totaal. Hiermee wordt in de basisvariant voldaan aan de voorwaarde dat de splitsing zo wordt uitgevoerd dat beide takken na de splitsing, in ieder geval de eerste 10 jaar, financieel gezond zijn. Pas tegen het 17e jaar komen sommige financiële kengetallen op de kritische ondergrens uit. Dat kan voor de corporatie reden zijn om alsdan het beleid aan te passen.

Vervolgens zijn uitgaande van de basisvariant verschillende typen corporaties onderscheiden op basis van vijf kenmerken, te weten; werkgebied, vastgoedkwaliteit, omvang niet-DAEB-bezit, omvang leningportefeuille en omvang niet-DAEB-opgave. Door met deze kenmerken te variëren zijn 10 typen corporaties geselecteerd, waarmee een impact-analyse is uitgevoerd. Uit de financiële analyses blijkt dat de DAEB-splitsing met name tot financiële problemen kan leiden als de niet-DAEB-opgave relatief groot is. Dit kan zich voordoen in 'gemiddelde' of schaarste gebieden. Het totaal van de corporatie en de DAEB-tak zijn veelal wel financieel gezond, maar de niet-DAEB-tak wordt als gevolg van de grote niet-DAEB-opgave al snel financieel ongezond.

Bij de DAEB-splitsing zijn ook 'splitsingsknoppen' beschikbaar. Deze splitsingsknoppen zijn:

- Het overzetten van extra gereguleerde huurwoningen naar niet-DAEB.
- De hoogte van startsolvabiliteit voor DAEB en niet-DAEB.
- De hoogte van de winstuitkering op basis van netto operationele kasstroom van niet-DAEB aan DAEB.
- Het uitkeringspercentage van de netto verkoopopbrengst van niet-DAEB aan DAEB.

Met deze knoppen kan bij de DAEB-splitsing een andere verdeling van vermogen en kasstromen tussen beide takken tot stand worden gebracht om daarmee alsnog twee gezonde takken te krijgen.

Indien het totaal gezond is, biedt een andere verdeling van vermogen en kasstromen daartoe in principe ook de mogelijkheid. Aan de hand van drie typen corporaties is dit nader uitgewerkt. Bij deze typen corporaties is het totaal gezond maar als gevolg van een relatief grote niet-DAEB-opgave, de niet-DAEB-tak financieel ongezond. Aan de hand van deze typen corporaties is geïllustreerd dat met de splitsingsknoppen beide takken financieel gezond gemaakt kunnen worden.

Concluderend kan derhalve gesteld worden dat bij de DAEB-splitsing in principe steeds voldaan kan worden aan het gestelde uitgangspunt, dat beide takken levensvatbaar en zelfstandig financierbaar zijn, als aan twee voorwaarden is voldaan:

- de corporatie heeft voorafgaande aan de DAEB-splitsing een financieel gezond toekomstperspectief
én
- de corporatie heeft bij de DAEB-splitsing de mogelijkheid om (binnen zekere grenzen) de invulling van de 'splitsingsknoppen' zelf te bepalen.

Ortec Finance bv

Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)10 700 50 00
Fax +31 (0)10 700 50 01

Ortec Finance bv

Barajasweg 10
1043 CP Amsterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)20 700 97 00
Fax +31 (0)20 700 97 01

Ortec Finance Ltd

23 Austin Friars
London EC2N 2QP
United Kingdom
Tel. +44 (0)20 3178 3913
Fax +44 (0)20 3178 6164

Ortec Finance AG

Poststrasse 4
8808 Pfäffikon SZ
Switzerland
Tel. +41 (0)55 410 38 38
Fax +41 (0)55 410 80 36

www.ortec-finance.com

ORTEC
FINANCE