

finance
ideas

Het DrieCompartimentenModel

Een financieel sturingskader

Johan Conijn, 28 september 2022

Het DrieCompartimentenModel: een financieel sturingskader

Johan Conijn, 28 september 2022

Van woningcorporaties wordt de komende jaren gevraagd om aanmerkelijk meer te investeren. Geen gemakkelijke opgave. De vraag naar een financieel sturingskader op strategisch niveau waarmee de woningcorporatie 'in control' is, groeit. Samen met woningcorporatie Zeeuwsland is het DrieCompartimentenModel ontwikkeld. Hiermee is het mogelijk om vanuit de eigen financiële doelstellingen te sturen op het borgen van een duurzaam verdienmodel en daarmee evenwichtig investeringsniveau. Zo kan een woningcorporatie haar maatschappelijke rol, en dan in het bijzonder het aanbieden van kwalitatief goede en betaalbare woningen, als een rentmeester in lengte van jaren blijven vervullen.

De uitdagingen voor de sector

Het is voor elke woningcorporatie inmiddels duidelijk dat de opgaven omvangrijk zijn. Daar zijn verschillende redenen voor. Er is een groot woningtekort en daarom dient ook de nieuwbouw van woningcorporaties sterk toe te nemen. Woningen zijn onderhevig aan woontechnische veroudering. Om de woonkwaliteit op peil te houden, zijn renovaties nodig en soms is sloop en vervangende nieuwbouw onvermijdelijk. Daarnaast liggen er grote opgaven op het terrein van de verduurzaming van de woningvoorraad. In 2050 dient de gehele woningvoorraad gasloos en CO₂ neutraal te zijn. Ook is het belangrijk dat de woningen betaalbaar blijven voor de doelgroep. Huishoudens met een laag tot zeer laag inkomen zijn in grote mate aangewezen op een betaalbare corporatiewoning. De afschaffing van de verhuurderheffing biedt woningcorporaties voor al deze opgaven meer financiële ruimte. Daar staat tegenover dat de macro-economische ontwikkelingen de laatste tijd door de sterke gestegen rente en de hogere bouwkosten zijn verslechterd, waardoor een deel van deze extra financiële ruimte weer dreigt te verdampen. Ook de vermindering van de aftrekbaarheid van de rente en de huurverlaging in 2023 verminderen de financiële ruimte.

Financieel sturingskader om 'in control' te zijn

Deze complexe situatie vraagt om een financieel sturingskader op strategisch niveau waarmee de woningcorporatie 'in control' is. Het DrieCompartimentenModel biedt een dergelijk sturingskader. De naam is een knipoog naar het DrieKamerModel. In dit model vormt de vergelijking van de marktconforme kasstromen met de eigen kasstromen van de woningcorporatie het uitgangspunt om te sturen en te verantwoorden. In het DrieCompartimentenModel spelen de marktconforme kasstromen geen rol. In dit model staan de eigen kasstromen centraal en is het mogelijk vanuit de eigen financiële doelstellingen te sturen op het borgen van een duurzaam verdienmodel. Met een duurzaam verdienmodel is een evenwichtig investeringsniveau mogelijk. Daarmee kunnen woningcorporaties hun maatschappelijke rol in lengte van jaren blijven invullen.

De werking van de drie compartimenten

Bij de financiële sturing op basis van het DrieCompartimentenModel onderscheiden we de volgende drie compartimenten:

1. de *exploitatie* van de bestaande woningportefeuille
2. de *transformatie* via vervangingsnieuwbouw vanwege sloop en verkoop
3. de *uitbreiding* via nieuwbouw voor de groei van de woningportefeuille

Elk compartiment kent zijn eigen financiële kader.

Stap 1: De exploitatie van de bestaande woningportefeuille

Ten aanzien van de bestaande woningportefeuille is het uitgangspunt dat de huurinkomsten alle exploitatiekosten dienen te dekken die noodzakelijk zijn. Het gaat hierbij niet alleen om onderhoud en beheer, maar ook om renovaties en duurzaamheidsinvesteringen, die tezamen de verbeterinvesteringen in de bestaande woningportefeuille vormen. Deze verbeterinvesteringen zijn noodzakelijk om de verhuurbaarheid van de woningen op peil te houden en daarmee de toekomstige huurkasstroom. We gaan er op voorhand niet vanuit dat verbeterinvesteringen extra huurinkomsten opleveren. De stijging van het huurniveau zal vanwege de betaalbaarheid toch in de pas moeten lopen met de stijging van het inkomen van de doelgroep. In de praktijk blijkt dat verbeterinvesteringen veelal geen extra huurinkomsten opleveren. Daarmee zijn deze verbeterinvesteringen volledig onrendabel. De verbeterinvesteringen dienen daarom in principe gedekt te worden uit de bestaande huurkasstroom.

Operationele kasstroom inclusief verbeterinvesteringen niet negatief

Bij de verdere uitwerking leidt dit uitgangspunt tot de norm voor de exploitatie dat de operationele kasstroom, inclusief de verbeterinvesteringen, niet negatief mag zijn. We gebruiken hiervoor een aangepaste ICR. Bij de aangepaste ICR voegen we de verbeterinvesteringen samen met het (instandhoudings)onderhoud. Omdat we bij deze aangepaste ICR al rekening houden met de verbeterinvesteringen kan de ondergrens voor deze ICR gelijk zijn aan 1. Dit komt overeen met het uitgangspunt dat de operationele kasstroom, inclusief verbeterinvesteringen, niet negatief mag zijn.

Verbeterinvesteringen kunnen in de praktijk fluctueren en dat zal dan ook van invloed zijn op de hoogte van de aangepaste ICR. Daarom nemen we voor de aangepaste ICR een zevenjaars ICR als maatstaf. Hiervoor bepalen we het gemiddelde van de ICR van het laatst gerealiseerde jaar, de verwachting voor het verslagjaar en de vijf daaropvolgende prognosejaren. In het DrieCompartimentenModel sturen we erop dat deze gemiddelde ICR niet lager is dan 1. Als de aangepaste ICR niet lager is dan 1, zal de huidige ICR, waarbij de verbeterinvesteringen buiten beschouwing blijven, in de praktijk veelal hoger zijn dan 1,4 zodat we niet onder de grens van de toezichthouders komen. Weliswaar is het uitgangspunt om niet op de grens van 1,4 te sturen, maar is het wel van belang om de huidige ICR te monitoren om er zeker van te zijn dat we boven de grens van de toezichthouders blijven.

Deze normering voorkomt dat tekorten bij de operationele kasstroom, inclusief verbeterinvesteringen, gedekt worden uit de opbrengsten van de verkoop van woningen of door extra leningen aan te trekken. Incidenteel voor een bepaalde periode kan het voorkomen dat dit nodig is, maar structureel is dat ongewenst omdat de woningcorporatie dan haar financiële continuïteit in gevaar brengt.

Verbeterinvesteringen: verwarrend woordgebruik

Onder verbeterinvesteringen verstaan we over het algemeen renovaties en duurzaamheidsinvesteringen. Deze uitgaven zijn noodzakelijk om aan de in de loop der tijd veranderende woonwensen te kunnen voldoen. We spreken wel over 'investeringen' alsof deze uitgaven (deels) terugverdiend zullen worden. Dit is in de praktijk niet het geval. Te meer niet omdat de beleidswaarde mede op basis van de fictie van een eeuwigdurende exploitatie berekend is, waardoor er geen sprake is van verlenging van de levensduur als gevolg van het uitvoeren van de verbeteringen. Het is daarom inzichtelijker om niet te spreken over verbeterinvesteringen, maar verbeteruitgaven. Deze verbeteruitgaven kunnen dan op vergelijkbare wijze worden behandeld als de uitgaven voor instandhoudingsonderhoud.

Stap 2: De transformatie van de woningportefeuille

Een tweede uitgangspunt van het DrieCompartimentenModel is dat woningen die gesloopt of verkocht worden, vervangen worden door nieuwbouw of aankoop van woningen. Op deze wijze is er sprake van een gelijkblijvend aantal woningen op portefeuilleniveau, hetgeen past bij een duurzaam verdienmodel. Krimp van de woningportefeuille kan in gegeven omstandigheden tijdelijk passend zijn, maar dat kan geen duurzaam beleid zijn. Voor deze mutaties hanteren we als financieel uitgangspunt dat de uitgaven voor de sloop plus de uitgaven voor de nieuwbouw in principe gedekt moeten worden uit de verkoopopbrengsten plus een genormeerde groei van de leningportefeuille met 2,5% per jaar. Deze genormeerde groei van de leningportefeuille is gebaseerd op de verwachting dat de waarde van een woningportefeuille, die kwantitatief en kwalitatief op peil blijft, met de bouwkostenstijging toeneemt. Verondersteld is dat het structurele niveau van de bouwkostenstijging 2,5% is. Als de waarde van de woningen structureel met dit percentage stijgt, is het mogelijk om ook de leningportefeuille met dit percentage te laten toenemen zonder dat de vermogenspositie verslechtert.

Een cruciale veronderstelling voor de inflatoire waardegroei van de woningen is dat de woontechnische veroudering via verbeteruitgaven en via sloop met vervangende nieuwbouw voldoende wordt gecompenseerd. Hierdoor blijven de woningen ook in de verdere toekomst goed verhuurbaar. Deze noodzakelijke verbeteruitgaven, met waar nodig sloop, dienen ingerekend te zijn in de meerjarenprognose om een consistent en bruikbaar sturingskader te hebben.

Het effect van inflatie

Al decennia lang is de woningexploitatie mede gebaseerd op de verwachting dat er structureel sprake zal zijn van inflatie. Bovendien is het gebruikelijk om aan te nemen dat de stijging van de bouwkosten iets hoger ligt dan de prijsstijging van het gemiddelde consumptiepakket (CPI). Deze inflatie komt ook naar voren in een verwachte, jaarlijkse huurstijging en als gevolg daarvan ook in een verwachte jaarlijkse stijging van de waarde van de woning.

Bij de leningen die woningcorporaties aantrekken, is de verwachte inflatie verwerkt in de hoogte van het rentepercentage. De lening zelf blijft, aflossingen buiten beschouwing latend, nominaal gelijk. Dit uiteenlopend effect van inflatie, de waarde van de woning stijgt en de lening blijft nominaal gelijk, biedt mogelijkheden om extra leningen aan te trekken, zonder dat de balansverhouding wordt verstoord. In feite wordt een deel van de waardeverhoging van de woning toegevoegd aan het eigen vermogen en het andere deel beleend.

Stap 3: De uitbreiding van de woningportefeuille

Veel woningcorporaties hebben voor de komende jaren de ambitie om de woningvoorraad te laten groeien. Ook voor deze groei van de woningvoorraad heeft het DrieCompartimentenModel een financieel kader.

Dit kader bestaat uit twee bouwstenen:

- Een eventueel overschot aan financiële middelen vanuit de eerste twee compartimenten.
- Het aantrekken van aanvullende leningen bovenop de genormeerde groei van 2,5%.

Als er een financieel overschot is, nadat de noodzakelijke uitgaven zijn ingerekend om de woningvoorraad kwantitatief en kwalitatief op peil te houden, is dat volledig beschikbaar voor de groei van de woningvoorraad. Het kan ook zijn dat de eerste twee compartimenten een tekort laten

zien. Dat is geen duurzaam, evenwichtige situatie en er zijn dan minder middelen beschikbaar voor uitbreidingsnieuwbouw.

Extra leningen inzetten: drie kengetallen

In aanvulling op het saldo van de eerste twee compartimenten kan de woningcorporatie ook extra leningen inzetten voor uitbreidingsnieuwbouw. Voor de mate waarin dit gebeurt zijn geen objectieve normen beschikbaar. Binnen de kaders van de financiële toezichthouders, kan daar een eigen keuze worden gemaakt. In de praktijk hanteren woningcorporaties drie kengetallen:

1: Kengetal: totaal leningvolume op basis van het gewenste niveau LTV

De extra toename van het leningvolume kan gebaseerd worden op een gewenst niveau van de LTV, de verhouding van de nominale waarde van de leningen ten opzichte van de beleidswaarde. Voor de toezichthouders is 85% het maximale niveau. Woningcorporaties kunnen ervoor kiezen een eigen, lager maximum te hanteren.¹ De afschaffing van de verhuurderheffing heeft tot een lagere LTV geleid, waardoor er meer ruimte is ontstaan om de LTV te laten stijgen. Ook rekening houdend met het feit dat een nieuwe woning een beleidswaarde heeft, kan berekend worden wat de extra leningruimte is die voortvloeit uit het gewenste niveau van de LTV.

2: Kengetal: totaal leningvolume op basis factor maal operationele kasstroom

Een ander ijkpunt voor de omvang van het totale leningvolume dat in de praktijk wordt gebruikt, is de terugverdiendtijd van de lening. De gedachte hierachter is dat de leningen afgelost moeten worden. De mogelijkheid om af te lossen wordt ontleend aan de operationele kasstroom, exclusief de verbeteruitgaven. In de uitwerking leidt dit tot een norm voor de omvang van de leningportefeuille ten opzichte van de operationele kasstroom. Als deze factor 30 is, impliceert dit dat het leningplafond ligt op 30 maal de operationele kasstroom, exclusief de verbeteruitgaven². Met de afschaffing van de verhuurderheffing stijgt de operationele kasstroom, waardoor er met een gegeven factor 'automatisch' meer leningruimte ontstaat.

Relevantie terugverdiendtijd

Hoewel de lengte van de terugverdiendtijd wordt gebruikt voor de normering van het leningvolume, zowel door toezichthouders als door woningcorporaties, is het de vraag wat de relevantie van deze norm is. Er kunnen verschillende kanttekeningen bij worden geplaatst. Zo is de operationele kasstroom niet beschikbaar om af te lossen. De operationele kasstroom is nodig om met verbeteringen, renovatie en verduurzaming, de woningvoorraad kwalitatief op peil te houden. Juist door die verbeteringen blijft de woningvoorraad kwalitatief op peil en daarmee ook de toekomstige huurkasstroom, zodat er geen noodzaak is om af te lossen. De aflossingsnorm is dan ook puur hypothetisch en heeft in de praktijk geen betekenis. Een afgeloste lening wordt vervangen door een nieuwe lening.

Van belang is of de noodzakelijke uitgaven om de woningen te onderhouden en te verbeteren zijn ingerekend. En dat die uitgaven gedekt kunnen worden uit de huurinkomsten, zodanig dat de operationele kasstroom, inclusief de verbeteruitgaven, niet negatief is, resp. de aangepaste ICR groter dan 1. Als toezichthouders en woningcorporaties daar de focus op leggen, kan de terugverdiendtijd als norm geschrapt worden.

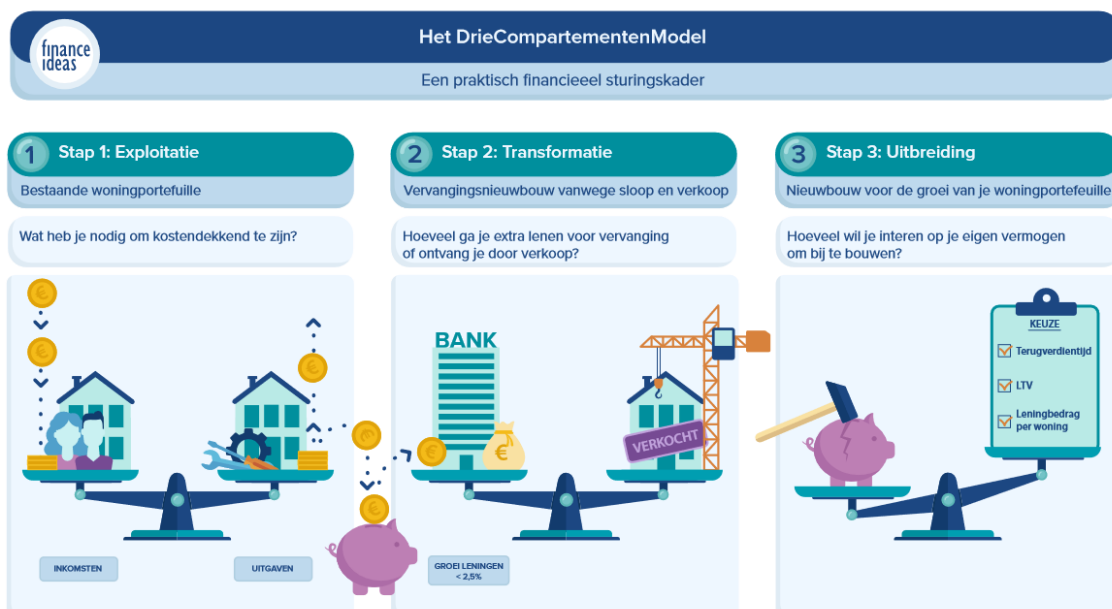
¹ Het effect van een lagere norm voor de LTV op de toekomstige investeringsmogelijkheden hangt onder meer af van het verloop van de rente

² Het beoordelingskader van Aw en WSW hanteert als bovengrens voor het leningvolume een factor 35 maal de operationele kasstroom. Als het leningvolume hoger is, vindt er verdiepend onderzoek plaats vanuit de toezichthouder. Zie: *Gezamenlijk beoordelingskader* (maart 2022), p. 102

3: Kengetal: een gemiddeld, voor de inflatie gecorrigeerd, leningbedrag per woning

Dit derde kengetal is relatief eenvoudig. De omvang van het totale leningvolume is gebaseerd op een gemiddeld leningbedrag per woning, dat voor de inflatie is gecorrigeerd. Het plafond voor het leningvolume is dan gelijk aan het aantal woningen maal het leningbedrag per woning. Als de woningportefeuille wordt uitgebreid zal het plafond met het gemiddelde bedrag per woning ook verhoogd kunnen worden. De norm voor het leningbedrag per woning kunnen we baseren op het huidige niveau van het leningbedrag per woning. Mede vanwege de afschaffing van de verhuurderheffing kan ook voor een hoger bedrag worden gekozen waardoor er extra leningruimte ontstaat. Daarnaast is er sprake van een jaarlijkse indexering van het leningbedrag per woning met 2,5%.

Behalve de keuze voor één van deze drie kengetallen, is het uiteraard ook mogelijk om alle drie te hanteren. Elk kengetal heeft dan zijn eigen norm en mede afhankelijk van de normstelling zal één van deze drie kengetallen het restrictieve kengetal zijn voor de omvang van het gewenste leningvolume.



De onderlinge samenhang tussen de compartimenten

In het voorafgaande hebben we een financieel sturingskader op strategisch niveau met drie compartimenten onderscheiden:

- financieel kader voor de exploitatie van de bestaande portefeuille
- financieel kader voor de transformatie via vervanging van sloop en verkochte woningen
- financieel kader voor de uitbreiding van de woningvoorraad

Deze drie compartimenten functioneren niet onafhankelijk van elkaar; er is een onderlinge samenhang. Het kan zo zijn dat de financiële ruimte in de afzonderlijke compartimenten een tekort of een surplus laat zien. Met deze mogelijkheid houden we al op voorhand rekening.

Als de operationele kasstroom van de bestaande woningvoorraad, inclusief de verbeteruitgaven, een financieel surplus laat zien, zijn er extra middelen beschikbaar ter dekking van de uitgaven voor de vervangingsnieuwbouw. Als er daarentegen een tekort is bij de operationele kasstroom, dan zal er voor dat bedrag geleend moeten worden. Hierdoor is er minder financiële ruimte voor de

vervangingsnieuwbouw. Vervolgens kan het tweede compartiment ook een surplus of tekort laten zien. Bij het derde compartiment is het saldo van het eerste plus het tweede compartiment van belang:

- Als er een surplus is kunnen die middelen (in de toekomst) ingezet worden voor uitbreidingsnieuwbouw. Als het surplus gebruikt wordt voor aflossing op de leningen, kan het bedrag op een later moment alsnog benut worden.
- Bij een tekort ontstaat de situatie dat er, bovenop de inflatoire groei van het leningvolume met 2,5% per jaar, extra geleend moet worden om de woningportefeuille kwalitatief en kwantitatief op peil te houden. In dat geval neemt bij een gelijkblijvende woningportefeuille het leningvolume toe. Dat is tijdelijk, mede in samenhang met het afschaffen van de verhuurderheffing, voor de hand liggend. Het is structureel geen wenselijke situatie. Om een duurzaam verdienmodel te realiseren, zal het tekort op termijn met beleidsaanpassingen weggewerkt dienen te worden.

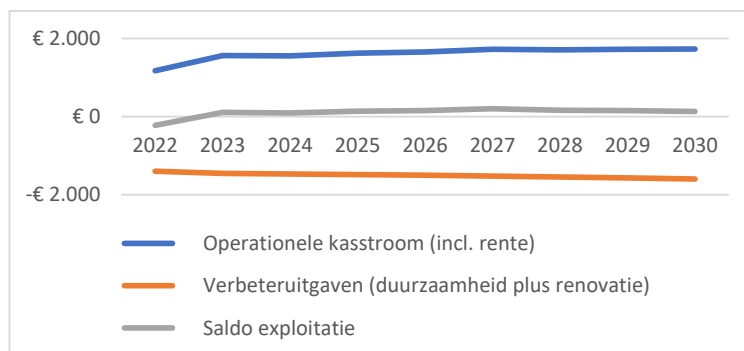
Een rekenvoorbeeld met woningcorporatie Rentmeester

Met de woningcorporatie Rentmeester kan het DrieCompartimentenModel kwantitatief worden geïllustreerd. Rentmeester is de gemiddelde woningcorporatie van Nederland. De berekeningen zijn uitgevoerd met het [CorporatiePrognoseModel](#). Hierbij zijn de (des)investeringen overgenomen uit de Nationale prestatieafspraken en de macro-economische parameters ontleend aan de Leidraad van juli 2022 van de Autoriteit woningcorporaties.

Uitkomsten Rentmeester vanuit de exploitatie

Figuur 1 laat zien dat bij Rentmeester compartiment één vanaf 2023, als de verhuurderheffing helemaal is afgeschaft, een klein positief saldo heeft. Dit saldo is circa € 150 per woning. Dit impliceert dat de ingerekende verbeteruitgaven voor renovatie en verduurzaming van de woningvoorraad uit de huurinkomsten gedekt kunnen worden. Het saldo is beschikbaar voor de andere compartimenten.

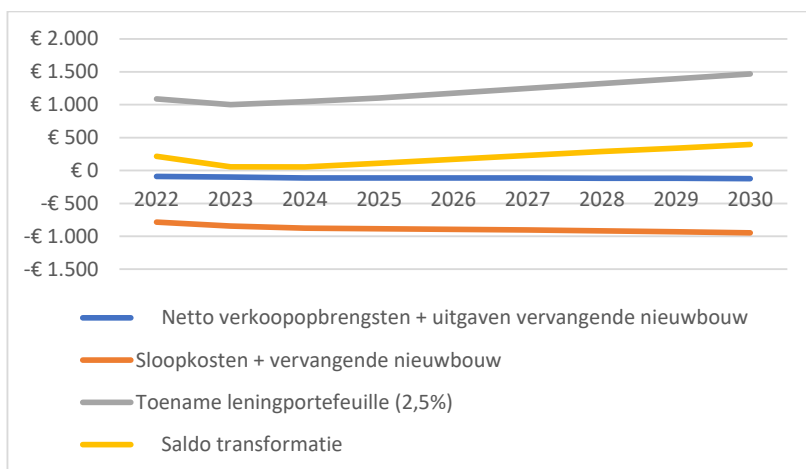
Figuur 1: Het saldo in compartiment Exploitatie in DAEB, bedragen per woning



Uitkomsten Rentmeester vanuit de transformatie

In het compartiment Transformatie komt de mogelijkheid om de leningportefeuille met de inflatie van 2,5% te laten stijgen, beschikbaar. Dit is het geval onder de veronderstelling dat in het eerste compartiment de noodzakelijke verbeteruitgaven zijn ingerekend. De doorrekening met Rentmeester laat zien dat met deze nominale groei van de leningportefeuille de vervanging van de veronderstelde sloop en verkoop kan worden bekostigd. Ook het tweede compartiment laat voor deze gemiddelde woningcorporatie nog een kleine plus zien. In figuur 2 is dit weergegeven.

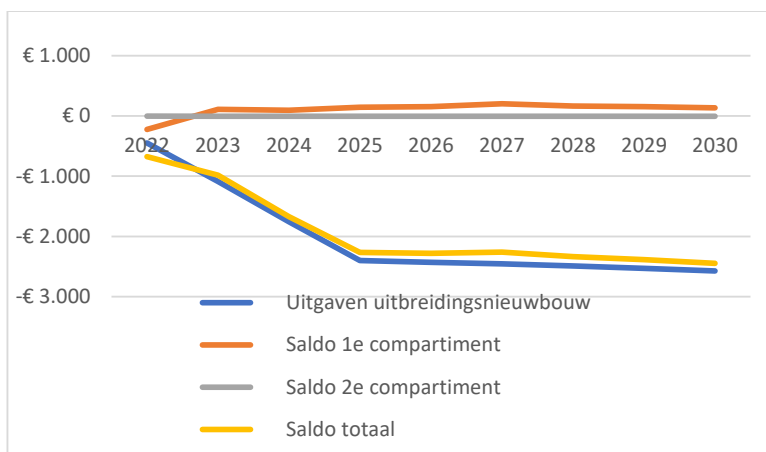
Figuur 2: Het saldo in compartiment Transformatie in DAEB, bedragen per woning



Uitkomsten Rentmeester vanuit de uitbreiding

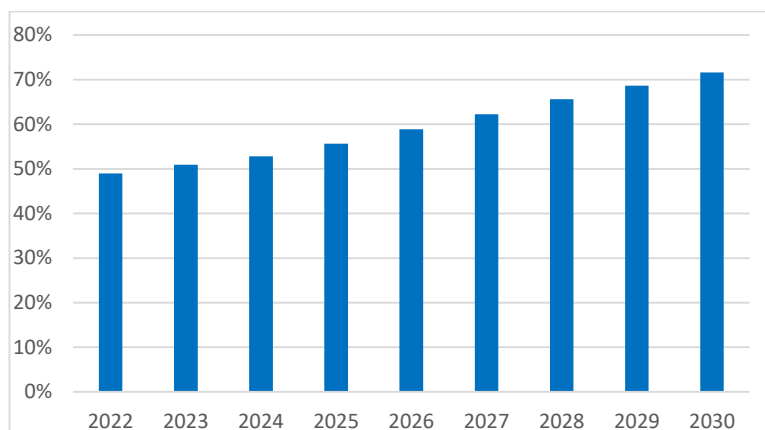
In het derde compartiment vindt de netto uitbreiding van de woningvoorraad plaats. Deze uitbreiding kan deels worden bekostigd met de saldi van de eerste twee compartimenten, maar zoals figuur 3 laat zien, is dit met de gewenste uitbreiding van de woningvoorraad niet voldoende. Er dient relatief veel met leningen gefinancierd te worden om de financiën sluitend te krijgen. Op dit punt is de eigen normering van de woningcorporatie van belang. De eigen norm kan zijn op basis van een leningbedrag per woning, op basis van een terugverdientijd of op basis van een maximale LTV. Of een combinatie van deze drie normen. Deze normering begrenst dan de mate waarin de uitbreiding past in de financiële uitgangspunten van de woningcorporatie.

Figuur 3: Het saldo in compartiment 1, 2 en 3 in DAEB, bedragen per woning



De extra leningen die nodig zijn voor de uitbreiding, gaan gepaard met verliezen. De stichtingskosten van een woning, waarvoor de extra lening moet worden aangetrokken, is (veel) hoger dan de beleidswaarde van de woning. Het verschil is de onrendabele top. Dit heeft tot gevolg dat de LTV stijgt. In figuur 4 is weergegeven hoe bij woningcorporatie Rentmeester het verloop is van de LTV. Als de norm voor de groei van de leningportefeuille bij Rentmeester 75% zou zijn, dan past de komende jaren de uitbreiding binnen de financiële kaders. Snel naar 2030 zal echter het plafond van 75% worden bereikt, waarna de uitbreiding niet meer mogelijk is.

Figuur 4: Het verloop van de Loan to Value



Een duurzaam verdienmodel

Zoals eerder aangegeven bestaat de financiële ruimte in het derde compartiment uit een eventueel surplus vanuit de eerste twee compartimenten, waarbij al rekening is gehouden met een inflatoire groei van de leningportefeuille. Op basis van de eigen normering voor het leningplafond, is er in het derde compartiment nog ruimte om extra te lenen. Het is van belang om te onderkennen dat de ruimte om extra te lenen voor uitbreiding van de woningvoorraad een tijdelijke mogelijkheid is totdat het leningplafond is bereikt. Als het surplus vanuit de eerste twee compartimenten is ingezet, gaat extra lenen voor de bouw van extra woningen met verliezen gepaard. De extra lening is dan gelijk aan de stichtingskosten en de beleidswaarde is circa de helft daarvan.

Extra lenen voor nieuwbouw gaat gepaard met tekorten. Niet alleen wordt het plafond over het algemeen snel bereikt, ook leiden verliezen tot het interen op het eigen vermogen. Met de afschaffing van de verhuurderheffing is daar enige ruimte voor. Een duurzaam verdienmodel kan alleen worden gerealiseerd als de woningcorporatie tijdig ombuigt naar een evenwichtig investeringsniveau. Het DrieCompartimentenModel biedt de woningcorporatie een duidelijk en transparant financieel sturingskader om daarbij 'in control' te zijn.