

A billion here, a billion there, and pretty soon you're
talking about real money.

Everitt Dirksen (US Senator)

FINANCIERING VAN WONINGCORPORATIES

Een verkenning & modelmatige doorrekening

Rik van Dijk
4 november 2013

INHOUD

- Aanleiding
- Onderzoeksopzet
- Alternatieve financieringswijzen
- Model
- Conclusies



'Verkoop woningen door corporaties drukt prijzen voor particulieren'

WONINGMARKT

Corporaties investeren minder

Makelaars in verschillende delen van het land klagen hun nood: behoefte van corporaties aan contanten, leidt tot te veel verkoop

[Beleggersinteresse huurwoningen](#)

11 februari 2013 ARTIKEL Het geld is zowel voor de bouw van nieuwe huurwoningen als voor be
nos.nl/artikel/472922-beleggersinteresse-huurwoningen.html

Corporaties kritisch op akkoord

[Corporaties aan banden gelegd](#)

28 mei 2013 ARTIKEL Woningcorporaties mogen zich alleen nog bezig houden met sociale huurwoningen in de eigen regio. ingcorporatie

WONINGCORPORATIE

Corporatie Veron in financiële nood

Directeuren van WSW, toezichthouder op corporaties, sneuvelen door Vestia-affaire

Onderzoeken wijzen op te innig contact van WSW met Vestia en banken

BELASTINGINKOMSTEN

Fiscus doet greep in spaarpot waarborgfondsen

€87 mrd

Bedrag aan bankleningen dat door WSW wordt geborgd, oftewel WSW staat borg voor de aflossing

'Corporatie Woonstede bederft de koopmarkt'

[Corporatie stuurt fiscus rekening](#)

11 april 2013 ARTIKEL QuaWonen stuurt een rekening vanwege de problemen met het doorvoeren van d

[Noodsteun voor Brabantse woningcorporatie](#)

Opnieuw zijn miljoenen euro's nodig om een corporatie in
De Brabantse Woningstichting Geertruidenberg krijgt 117..

[Kamer boos op woningcorporaties](#)

26 mei 2013 ARTIKEL De woningcorpora
bouwstaking".

Corporaties
vijzelen imago op

[Opnieuw miljardenclaim Vestia](#)

02 november 2013 ARTIKEL Acht oud-commissarissen worden a
nos.nl/artikel/569960-opnieuw-miljardenclaim-vestia.html

nos.nl/artikel/511089-kamer-boos-op-wonir

Nog grotere fraudezaak Laurentius

Een nieuwe werkwijze van het WSW



RISICO
management



Commissie Kaderstelling en Toezicht Woningcorporaties

Eindrapportage

Herstel van vertrouwen



AFSPRAKEN AEDES - KABINET

28 augustus 2013

De woningcorporaties leveren een onmisbare bijdrage aan het wonen in Nederland. Corporaties hebben niet alleen een kwantitatieve prestatie van formaat geleverd om de woningnood op te lossen, maar ook een essentiële rol gespeeld in het verbeteren van de kwaliteit van de woonomgeving in met name ook de slechtere wijken van Nederland.

Om het maatschappelijk presteren van corporaties duurzaam te borgen, maar tegelijkertijd te zorgen voor een goede marktwerking en een verantwoorde inzet van het maatschappelijk bestemde vermogen, zijn veranderingen in het corporatiestelsel noodzakelijk. De corporatiesector onderkent het belang van deze behoefte en is bereid mee te werken aan oplossingen. Daarbij houden zowel het Kabinet als Aedes oog voor de effecten op de betaalbaarheid en de beschikbaarheid.

Met onderstaande uitwerking op drie onderdelen kunnen corporaties hun bijdrage aan de volkshuisvesting in Nederland blijven leveren door naar vermogen te investeren in de sociale woningbouw. Dit zijn afspraken op hoofdlijnen. Uiteraard wordt bij de nadere invulling ervan de sector geconsulteerd.

Investerings

De corporaties blijven door middel van de verhuurderheffing in deze kabinetsperiode bijdragen aan de noodzakelijke budgettaire inspanningen van dit kabinet. Het kabinet acht het onwenselijk vanwege budgettaire redenen om de verhuurderheffing naar beneden bij te stellen. De corporatiesector beschouwt voor deze kabinetsperiode de verhuurderheffing als een voldongen feit. Hierbij wordt er randvoorwaardelijk van uitgegaan dat de potentiële huuropbrengst bij vigerend huurbeleid in stand blijft, ook bij invoering van de huursombenadering.

Voor de corporatiesector komen extra middelen beschikbaar voor investeringen. Het gaat daarbij om het volgende:

- De integratieheffing BTW vervalt. Dat betekent een voordeel voor corporaties van circa € 60 miljoen per jaar.
- Uit het Energieakkoord komt € 400 miljoen beschikbaar (2 x € 200 miljoen in 2018 en 2019) voor energiebesparende maatregelen door verhuurders in de sociale huursector.

Voor zover de verhuurderheffing dat mogelijk maakt zullen corporaties naar vermogen investeren in de sociale woningbouw.

Administratieve en juridische scheiding

Met het oog op de implementatie van het EC besluit van 15 december 2009, behoud van het maatschappelijk bestemd vermogen van corporaties en zo goed mogelijke inzet daarvan ten behoeve van het wonen, het vermijden van marktverstoring en de focus op de kerntaken worden de Daeb en niet-Daeb activiteiten van corporaties gescheiden. De corporatie krijgt daarbij de keuze tussen een administratieve scheiding en een juridische scheiding, waarbij de administratieve scheiding aanvullende waarborgen kent met oog op deze drie genoemde doelen.

Renterisico's beheerst of
financiële risico's
vergroot?

Derivaten bij woningcorporaties

finance ideas[®]

De kosten van ongeborgde financiering
voor woningcorporaties

AANLEIDING

Er is de laatste jaren veel veranderd.

Hoe moeten corporaties hier mee omgaan?

Er ontstaat een zoektocht naar alternatieve financiering



ONDERZOEKSOPZET

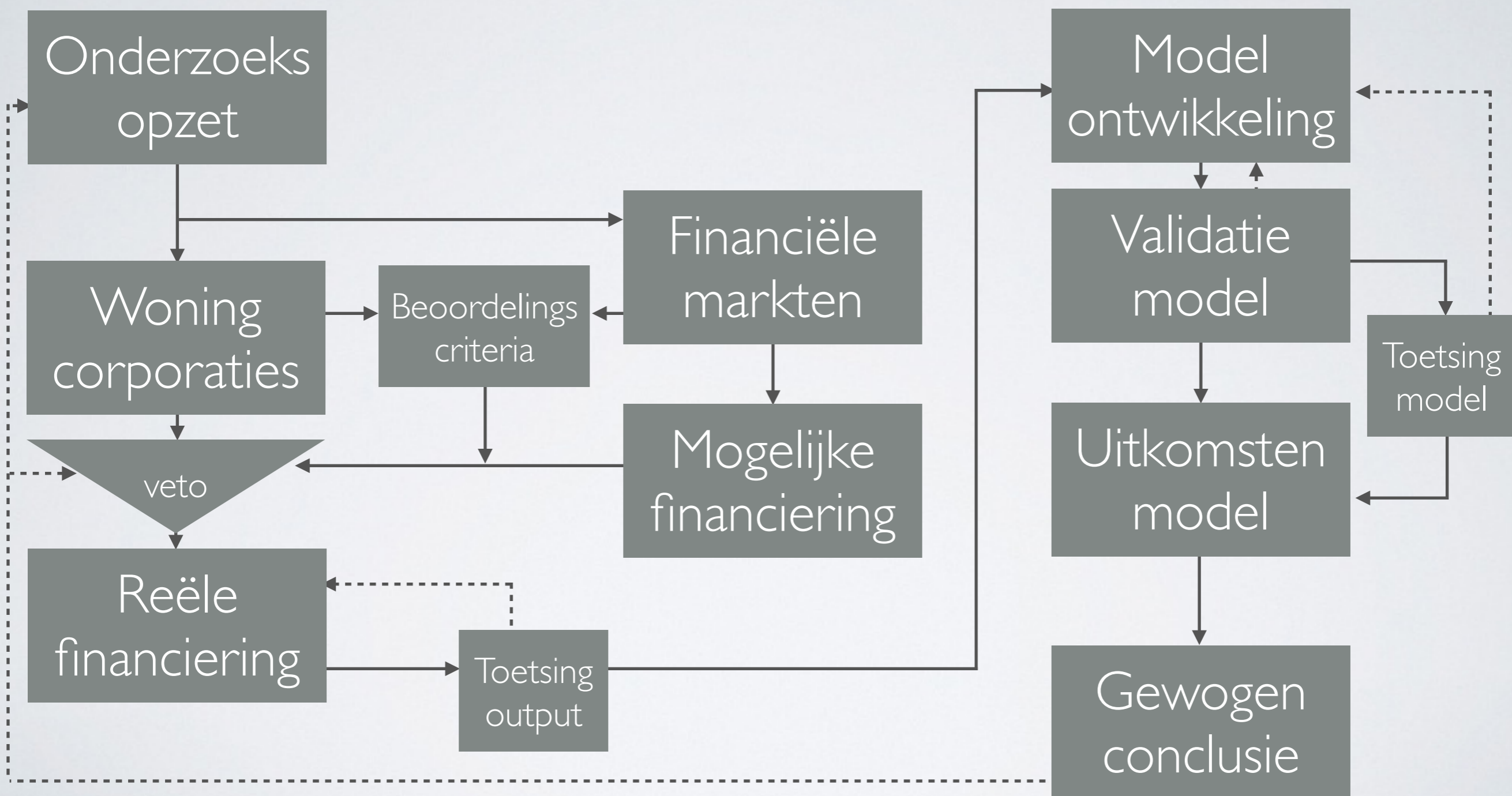
ONDERZOEKSVRAAG

Wat zijn de rendementen, invloeden en consequenties voor toekomstige investeringen, van alternatieve financieringswijzen voor de Nederlandse woningcorporaties?

SUB-THEMA'S

- De huidige situatie van de corporaties
- De koppeling met de financiële markten
- De alternatieve financieringswijzen
- De kwantitatieve gevolgen van de mogelijke financieringswijzen
- De gevolgen voor de bedrijfsvoering van de corporatie

ONDERZOEKSMETHODE





ALTERNATIEVE FINANCIERINGSWIJZEN

FINANCIERINGSWIJZEN

Eigen vermogen

- Genoteerd woningfonds
- Niet-genoteerd woningfonds
- Pensioenfonds investeert

Vreemd vermogen

- WSW lening
- Hypotheek
- Banklening
- Obligatie uitgifte
- Pfandbrief
- Pensioenfonds en Verzekeraar
- Onderlinge waarborgmaatschappij

BEOORDELINGSCRITERIA

Financiële criteria

- Rendement op vreemd vermogen
- Totaal rendement op vermogen
- Rendement op eigen vermogen
- Diepte van de markt
- Schaalbaarheid
- Solvabiliteit
- Structurele kosten
- Eenmalige kosten

Bedrijfsmatige criteria

- Kennis
- Zeggenschap
- Toezicht en wetgeving
- Transitie periode
- Risico volkshuisvestelijk vermogen
- Mogelijkheid tot huisvesten doelgroep
- Ruimte voor toekomstige investeringen



MODEL

MODEL

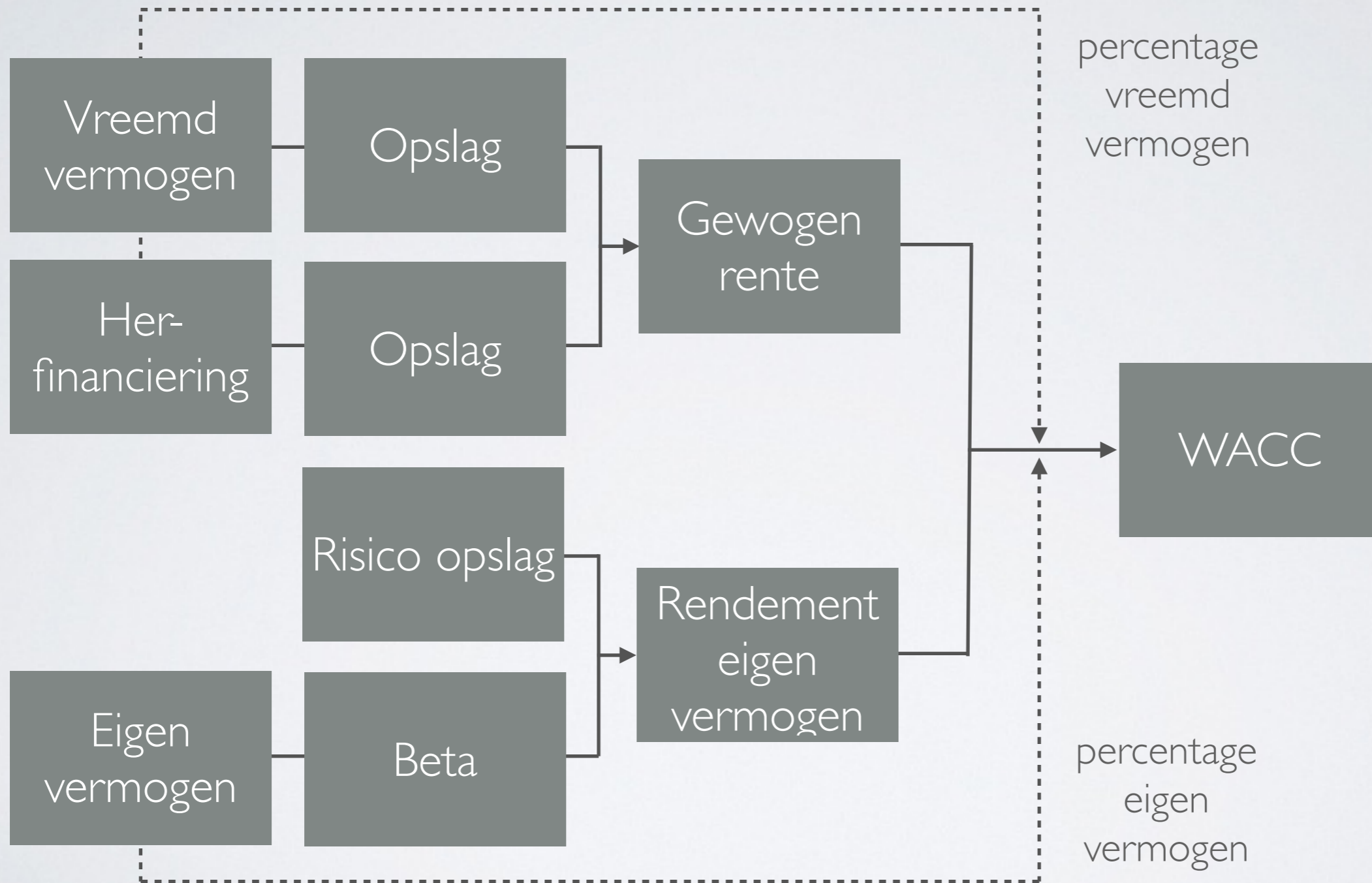
- Uitwerking van nobelprijs winnend onderzoek van Miller & Modigliani (1958)
- Transitie-model gebaseerd op de WACC curve

$$WACC = \frac{EV}{EV + VV} * REV + \frac{VV}{EV + VV} * (\text{rente} * (1 - vp))$$

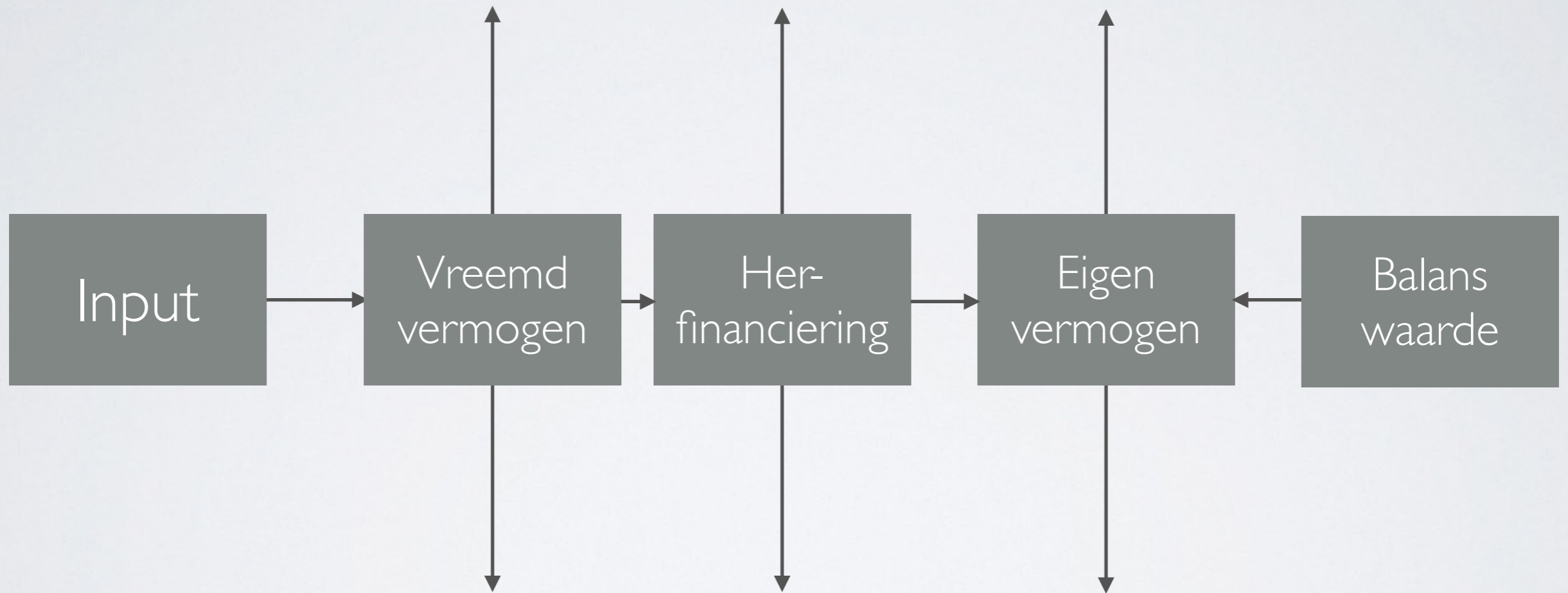
INPUT

- Jaarlijkse parameters (Indexatie, IRS, risicopremie)
- Winst- en verlies rekening
- Balans
- Leningportefeuille
- Rendementen corporatie en benchmark
- Opslagen gerelateerd aan de kredietwaardering
- Opslagen van de herfinanciering
- Herfinancieringsopgave (wordt berekend)

HET MODEL



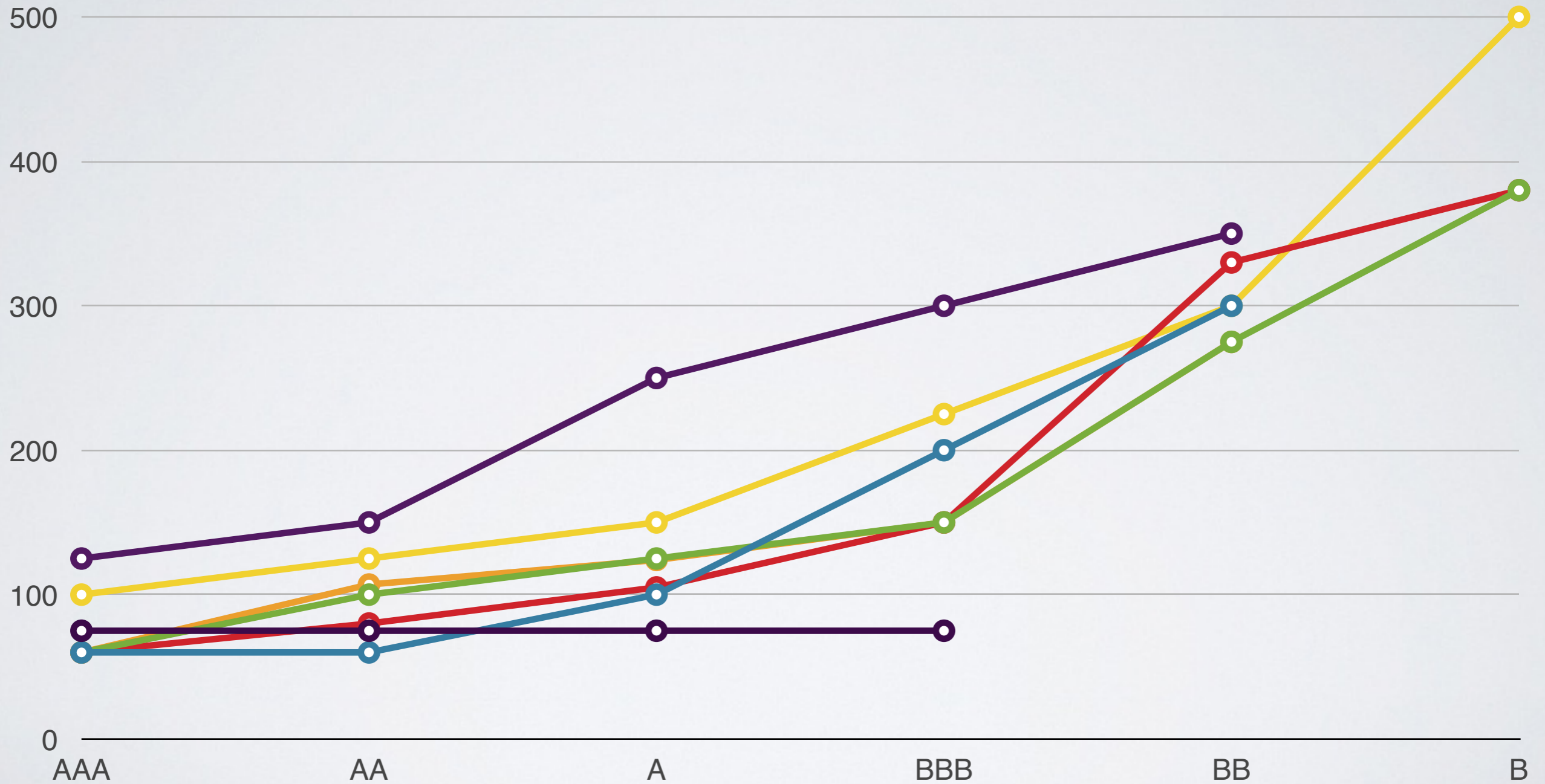
HET MODEL





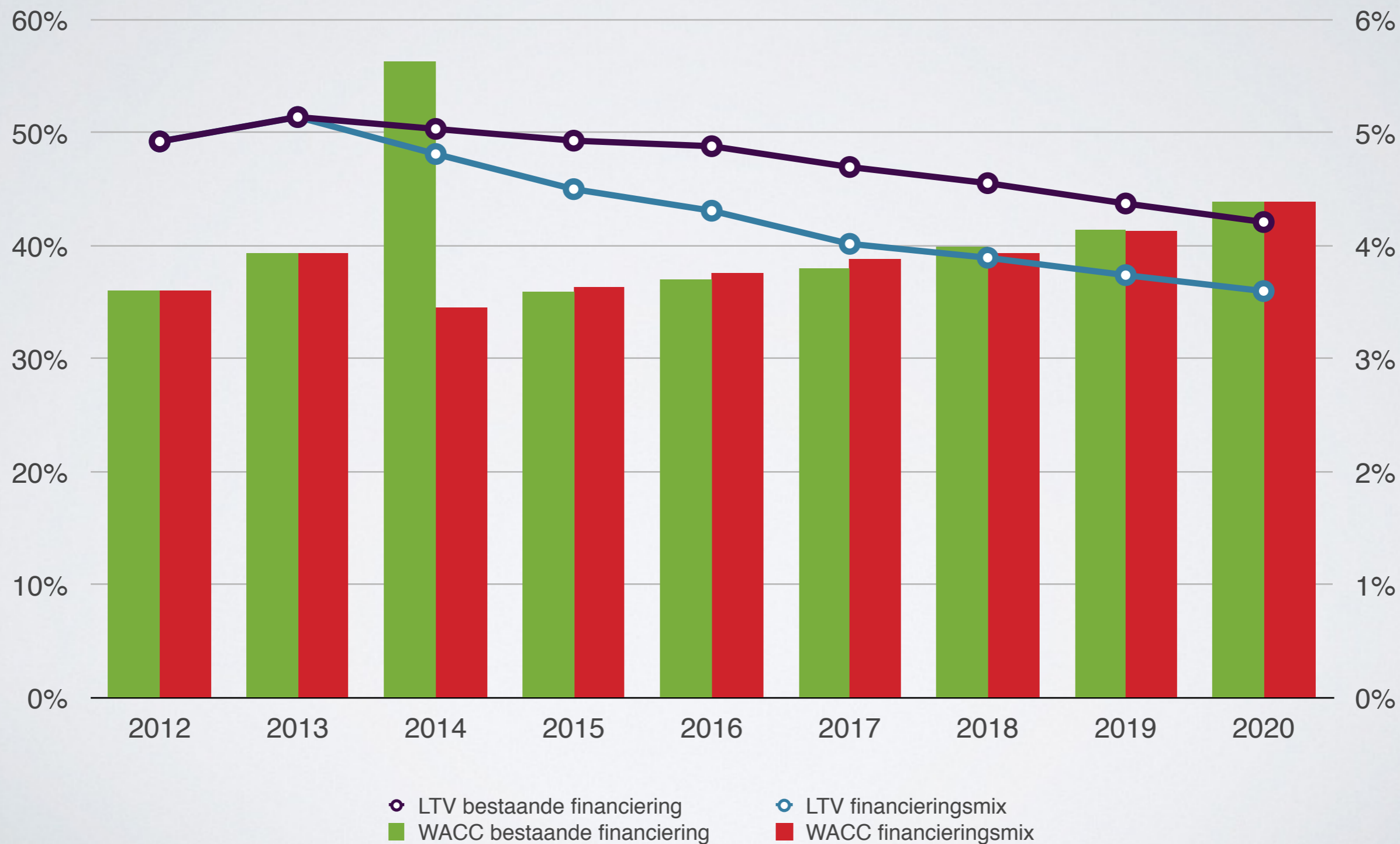
CONCLUSIES

OPSLAGEN



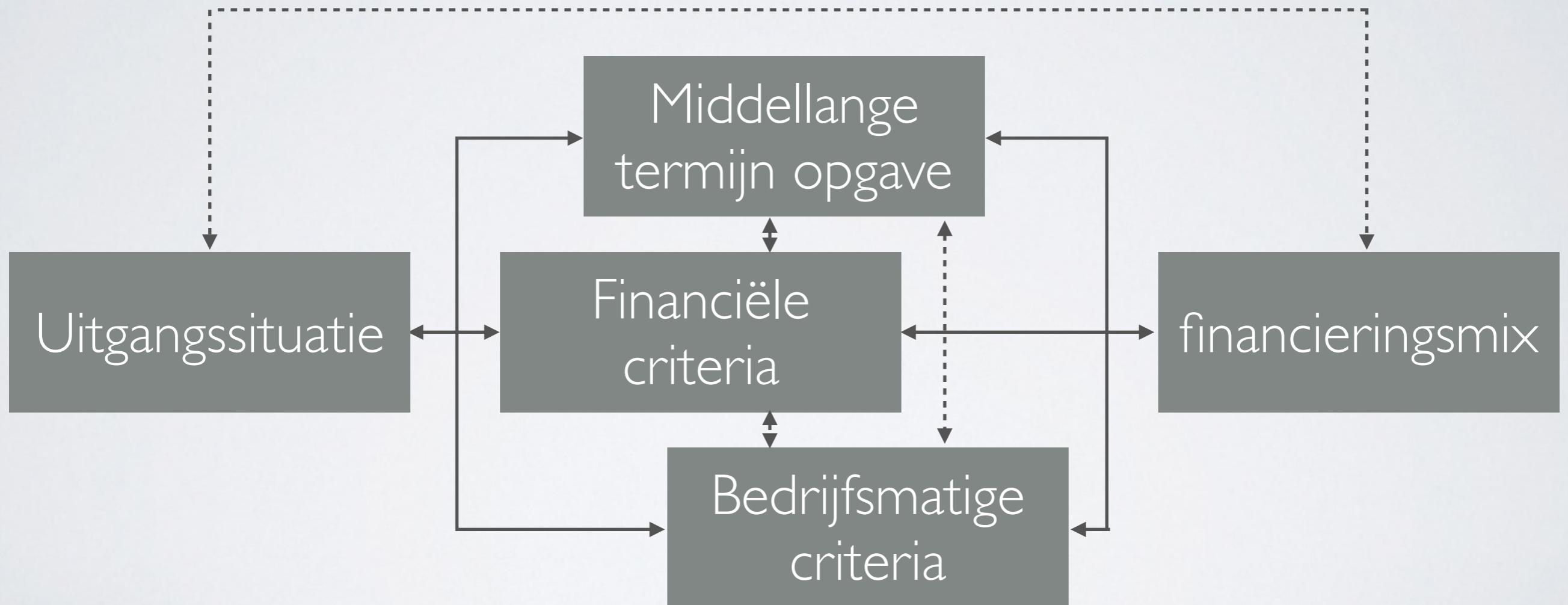
- Geborgde WSW lening
- Onderlinge waarborgmaatschappij
- Pensioenfonds en verzekeraar
- Hypothecaire financiering
- Pfandbrief
- Obligatie uitgifte
- Banklening

FINANCIERINGSMIX



FINANCIËLE BESLUITVORMING

Toepassen op en toetsen aan



FINANCIËLE CONSEQUENTIES



Rendement op vreemd vermogen

- Schuld en rentepercentage is in 2020 afgenomen bij financieringsmix (3,54% tov 3,92%)



Totaal rendement

- Verschil in verhouding ev/vw en daarbijbehorende opslagen



Rendement eigen vermogen

Investeerders eisen hogere vergoeding dan de stichting (6,6% tov \pm inflatie)



Diepte van de markt

- Financiering betrekken uit meerdere markten en minder afhankelijkheid sectorbanken

FINANCIËLE CONSEQUENTIES



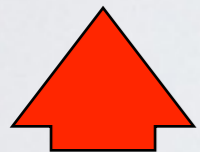
Schaalbaarheid

- Meerdere bronnen biedt meer flexibiliteit en ruimte



Solvabiliteit

- Bij ophalen eigen vermogen en gelijkblijvende balans neemt verhouding ev/w toe



Structurele kosten

- Bij andere financieringsbronnen zijn hogere kosten (niet te verwarren met rente) de norm



Eenmalige kosten


- Aanloopkosten mbt het op orde brengen van organisatie en rapportage

CONSEQUENTIES VOOR BEDRIJFSVOERING




Kennis

- Financiers en investeerders hebben additionele kennis, maar minder v/h inhoudelijk



Zeggenschap

- Investeerders eisen zeggenschap over de strategische keuzes



Toezicht en wetgeving

- Meer en andersoortig toezicht. Vraagt meer maar beschermt ook tegen excessen



Transitie periode

- Naast aanloopkosten zal de aanpassing van de organisatie ook tijd vergen

CONSEQUENTIES VOOR BEDRIJFSVOERING



Risico volkshuisvestelijk vermogen

De financiële driver kan de boventoon gaan voeren



Mogelijkheid tot huisvesten doelgroep

Financiële motieven en winstgedreven keuzes rijmen niet met de lage huren



Ruimte voor toekomstige investeringen

- Door het verlagen van de LTV ontstaat meer ruimte voor investeringen



VRAGEN EN DISCUSSIE