

Verhuurderheffing en effecten investeringsfaciliteit

Johan Conijn & Wolter Achterveld
30 mei 2013

ORTEC FINANCE

Inhoudsopgave

1 Inleiding 3
2 Gevolgen verhuurderheffing 3
3 Gevolgen nieuwe investeringsfaciliteit, bezien vanuit methodiek WSW en CFV 5
3.1 WSW (kasstroomtoets) 5
3.2 CFV (vermogenstoets) 6
4 De te verwachten investeringseffecten 8

1 Inleiding

Het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (BZK) wil de mogelijkheden bezien of in samenhang met de verhuurderheffing een investeringsfaciliteit kan worden vormgegeven. De gedachte is dat er extra financiële middelen beschikbaar zullen worden gesteld om investeringen van corporaties te stimuleren. Omdat de netto opbrengst van de verhuurderheffing gelijk dient te blijven, oplopend tot € 1,7 miljard in 2017, worden de extra financiële middelen gevonden door de verhuurderheffing te verhogen met hetzelfde bedrag als waarmee de investeringen worden gestimuleerd.

Het ministerie van BZK heeft twee varianten geformuleerd voor de omvang van de extra financiële bijdrage. Deze twee varianten zijn:

1. Structurele extra bijdrage en extra heffing van 250 mln. per jaar vanaf 2014
2. Tijdelijke extra bijdrage en extra heffing van 250 mln. per jaar voor vier jaar vanaf 2014

De extra bijdrage komt alleen ten goede aan corporaties die extra investeren; de extra heffing geldt in principe voor alle verhuurders waarvoor de heffing van toepassing is.

Deze notitie heeft betrekking op mogelijke gevolgen van deze voorgenomen maatregelen. Hierbij gaat het enerzijds om de vraag in welke mate de extra bijdrage zal leiden tot extra investeringen, en anderzijds in welke mate de extra heffing tot minder investeringen zal leiden.

De volgende paragraaf geeft een beeld van de invloed die de huidige heffing, zonder de extra verhoging, heeft op de omvang van de investeringen van corporaties. Vervolgens komt aan de orde op welke wijze het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) en het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV) bij de financiële beoordeling rekening houden met de extra bijdrage en met de extra heffing omdat de investeringsmogelijkheden van corporaties daardoor mede worden beïnvloed. Aansluitend zal een inschatting worden gegeven van mogelijke effecten op de omvang van de investeringen.

2 Gevolgen verhuurderheffing

Voor een goed inzicht in de gevolgen van de voorgenomen maatregelen is het van belang eerst een beeld te schetsen van de gevolgen van de huidige verhuurderheffing op de omvang van de investeringen van corporaties.

De volgende tabel geeft een overzicht van de investeringen van corporaties de afgelopen jaren. De investeringen bedroegen in 2008 € 10,0 miljard; ze zijn in 2009 nog licht gestegen en sindsdien gedaald tot € 7,9 miljard in 2012. De daling doet zich voor bij nagenoeg alle categorieën investeringen. De sterkste daling is opgetreden bij de overige investeringen, die met name door een forse daling van de aankoop van huurwoningen is veroorzaakt. De investeringen in woningverbetering zijn de afgelopen jaren goed op peil gebleven.

Tabel 1: Investeringen van corporaties, mln. euro's, 2008 - 2012

Investeringen (mln euro's)	2008	2009	2010	2011	2012
Nieuwbouw huur DAEB	4.594	5.307	4.462	4.069	3.734
Nieuwbouw huur niet-DAEB	263	362	1.267	1.000	818
Woningverbetering DAEB	1.373	1.651	1.258	1.290	1.433
Nieuwbouw verkoop	1.031	1.095	973	875	701
Overige investeringen	2.753	2.530	1.262	1.162	1.241
Totaal investeringen	10.013	10.944	9.222	8.396	7.927
Bron: WSW, dPi's					

Met ingang van 2013 is er een verhuurderheffing, die zal oplopen tot € 1,7 miljard in 2017. Daarnaast is er ook een saneringsheffing die de komende jaren naar verwachting aanmerkelijk hoger zal zijn dan in het verleden het geval was. Over het effect van deze heffingen op de omvang van de investeringen bestaan verschillende verwachtingen:

- Ortec Finance[1] heeft berekend dat een daling van 40% van de nieuwbouw van huurwoningen nodig is om het negatieve effect van de heffingen op te vangen, waarbij tevens rekening is gehouden met 10% verlaging van de exploitatiekosten;
- het CFV[2] verwacht dat de investeringen van corporaties onder druk komen te staan, maar heeft niet gekwantificeerd in welke mate dat het geval zal zijn;
- het EIB[3] verwacht in principe geen daling van de investeringen, maar door de verschillende financiële gevolgen voor corporaties is er een negatief effect op de investeringen van € 0,3 mrd.

Corporaties hebben dit voorjaar hun meerjarenbegroting aan CorpoData aangeleverd, waaronder de investeringsplannen voor de komende vijf jaren. Aan de hand van deze gegevens kan een actueel beeld worden geschetst van de gevolgen van de heffingen voor de investeringsplannen.[4] De analyse van de gevolgen van de heffingen is uitgevoerd door de investeringsplannen van dit jaar (dPi 2012) te vergelijken met de investeringsplannen van vorig jaar (dPi 2011).

Eerst geeft tabel 2 een overzicht van de wijze waarop de negatieve kasstroom vanwege de heffingen binnen de operationele kasstromen is gecompenseerd. De tabel laat zien dat de extra heffingen ten opzichte van vorig jaar voor 57% is opgevangen door extra huurinkomsten en voor 33% door lagere exploitatie-uitgaven. Daarnaast zijn ten opzichte van vorig jaar de rente-uitgaven ook verlaagd, waarmee 10% van de extra heffingen is gecompenseerd. De rente-uitgaven stijgen nog wel enigszins, maar minder dan in de prognose van vorig jaar.

Tabel 2: De compensatie van de extra heffingen binnen de operationele kasstromen, in procenten, 2013-2017

Compensatie van de heffing in procenten	
extra heffing	100%
extra huurinkomsten	57%
lagere exploitatie-uitgaven	33%
lagere rente-uitgaven	10%

De lagere rente-uitgaven zijn in overwegende mate het gevolg van minder leningen ten opzichte van de prognoses van vorig jaar Deze mindere leningen zijn op hun beurt het gevolg van minder investeringen in de prognoseperiode. De vermindering van de investeringen is in tabel 3 weergegeven. De investeringsbedragen hebben betrekking op de totale prognoseperiode. Bij dPi 2011 is dat de periode 2012-2016; bij dPi 2012 is dat de periode 2013-2017. Voor de vergelijkbaarheid zijn de bedragen van dPi 2011 met de inflatie verhoogd.

Uit de tabel blijkt dat de investeringsplannen van corporaties ten opzichte van vorig jaar met 23% zijn verlaagd. De grootste daling in absolute bedragen is te zien bij de nieuwbouw van huurwoningen die met € 6,2 miljard, overeenkomend met 32%, is afgenomen. Ook de bouw van koopwoningen neemt met 30% relatief sterk af.

De daling van de investeringen is niet gelijkmatig over de jaren. Een overzicht van de voorgenomen investeringen per jaar is in tabel 4 weergegeven. Vanwege lopende verplichtingen is de daling van de investeringen in 2013 met 11% nog relatief beperkt. De jaren daarna is er sprake van een forsere afname van de investeringen, oplopend tot een daling van 28% in 2016. In 2017 is een mindere afname van de investeringen te zien. Dit is vooral het gevolg van het feit dat corporaties voor de verdere toekomst nog geen concrete plannen hebben.

Concluderend kan worden vastgesteld dat de extra heffingen bij corporaties hebben geleid aanpassingen in de kasstromen, via meer huurinkomsten en minder exploitatie-uitgaven. Daarnaast zijn ook de investeringsplannen fors gedaald. Dit negatieve effect op de investeringen is van belang

[1] Ortec Finance: Gevolgen Woonakkoord voor corporaties, 14 februari 2013
[2] CFV: Doorrekening bijgesteld huurbeleid en verhuurdersheffing, 27 februari 2013
[3] EIB:Woonakkoord. Effecten op bouwproductie en werkgelegenheid, 2 april 2013
[4] De uitkomsten zijn ontleend aan een onderzoek onder 61 corporaties die samen circa 65% van de investeringen voor hun rekening nemen.

voor de inschatting van de gevolgen van het voornemen om een investeringsfaciliteit op te nemen in de verhuurderheffing.

Tabel 3: De omvang van de investeringen op basis van dPi 2011 en dPi 2012, vijfjaarsperiode, mln euro's

Investeringen	dPi 2011	dPi 2012	verschil	%
Investeringen	absoluut (* 1mln €)			
Nieuwbouw huur Daeb	19.549	13.390	6.159-	-32%
Nieuwbouw huur niet-Daeb	3.105	2.803	302-	-10%
Verbeteringen Daeb	8.805	7.949	856-	-10%
Verbeteringen niet-Daeb	558	306	253-	-45%
Leefbaarheid	1.588	1.469	119-	-7%
Aankoop Daeb	630	695	65	10%
Aankoop niet-Daeb	354	325	29-	-8%
Nieuwbouw koop niet-Daeb	5.762	4.007	1.755-	-30%
Sloop	504	495	8-	-2%
Totaal	**40.854**	**31.437**	**9.416-**	**-23%**

Tabel 4: De omvang van de investeringen op basis van dPi 2011 en dPi 2012, per jaar, mln euro's

Investeringen (* 1 mln)	2013	2014	2015	2016	2017	totaal
Investeringen dPi 2011	8.348	7.966	6.608	5.797	4.945	33.664
Investeringen dPi 2012	7.361	5.939	4.823	4.159	3.816	26.098
%-mutatie	-11,8%	-25,4%	-27,0%	-28,3%	-22,8%	-22,5%

(1) Voor de vergelijkbaarheid met dPi 2012 zijn de gegeven van dPi 2011 een jaar opgeschoven
(2) Exclusief de nieuwbouw verkoop

3 Gevolgen nieuwe investeringsfaciliteit, bezien vanuit methodiek WSW en CFV

In de inleiding is aangegeven dat er twee varianten zijn geformuleerd voor de invoering van een investeringsfaciliteit als onderdeel van de verhuurderheffing. In beide varianten is er sprake van een extra verhuurderheffing en een extra investeringsbijdrage van € 250 mln. per jaar. De ene variant is structureel vanaf 2014; de andere variant heeft een looptijd van vier jaar. De financiële beoordeling van deze gecombineerde maatregel door het WSW en het CFV is medebepalend voor de effecten van deze maatregel op omvang van de investeringen.

3.1 WSW (kasstroomtoets)

Bij het bepalen van de kredietwaardigheid door het WSW zijn vooral de toekomstige kasstromen belangrijk. Het WSW hanteert voor het toetsen van de kasstromen onder andere de operationele kasstroom inclusief 2% aflossingsfictie en de rentedekkingsgraad (ICR).

Operationele kasstroom inclusief 2% aflossingsfictie

De kasstromen moeten na de 2% aflossingsfictie positief zijn. Uitgangspunt is dat elke corporatie op de lange termijn moet voldoen aan de aflossingsfictie van 2%. De operationele kasstroom inclusief rente en 2% aflossingsfictie moet daarbij altijd hoger dan 0 zijn. De definitie is als volgt:

Operationele kasstroom excl. rente - rentelasten - 2% aflossingsfictie

Rentedekkingsgraad (ICR)

Het WSW hanteert de rentedekkingsgraad om vast te stellen in hoeverre een corporatie in staat is aan haar renteverplichtingen te voldoen vanuit de operationele kasstroom. De definitie is als volgt:

ICR = (operationele kasstroom excl. rente) / rentelasten

Essentieel in bovenstaande kengetallen is dat de operationele kasstroom basis vormt voor de financiële beoordeling door het WSW. De investeringskasstroom komt slechts indirect tot uitdrukking in de kengetallen door het effect van de rente als gevolg van benodigde financiering voor investeringen. Dit komt ook naar voren in de te verwachten effecten van beide varianten op bovenstaande kengetallen. In onderstaande tabel wordt het effect van beide varianten op de operationele kasstroom inzichtelijk gemaakt.

Effect WSW kasstroom (operationeel)	2014	2015	2016	2017	2026
Extra last in operationele kasstroom (*mln)					
Variant 1: 250 mln. structureel	-250	-250	-250	-250	-250
Variant 2: 250 mln. gedurende 4 jaar	-250	-250	-250	-250	0

De extra heffing heeft een direct negatief effect op de operationele kasstroom. Dit heeft als gevolg dat beide maatregelen tot en met 2017 een negatief effect veroorzaken op zowel de operationele kasstroom inclusief 2% aflossingsfictie als de ICR. Vanaf 2018 en in latere jaren zal de structurele variant een negatief effect behouden en de variant met een heffing gedurende 4 jaar resultaat neutraal uitkomen.

Zoals reeds aangegeven wordt het effect van de investeringsbijdrage niet zichtbaar in deze kasstroomkengetallen, omdat de investeringskasstroom hier geen onderdeel van uitmaakt. Daarnaast is het uitgangspunt dat het effect van de investeringsbijdrage gelijk is aan de extra heffing en hierdoor geen effect heeft op de financiering en daaruit volgende rente-uitgaven.

Effect investeringsgedrag corporaties

Op basis van de analyse van deze kengetallen is de verwachting dat de structurele extra heffing een negatief effect heeft op de investeringen van corporaties. De belangrijkste kasstroomtoets wordt immers negatiever, waardoor corporaties extra beleidsmaatregelen zullen moeten nemen om de kasstromen weer op het gewenste niveau te brengen. In de variant met een heffing gedurende vier jaar zal dit effect op de korte termijn ook van kracht zijn.

Dit negatieve effect dient te worden afgezet tegen het positieve effect van de bijdrage op de omvang van de investeringen. Van belang is dat de investeringsbijdrage wel leidt tot een lager investeringsbedrag, maar niet tot een betere operationele kasstroom omdat de investeringskasstromen daar niet toe behoren. Hierdoor heeft de bijdrage als zodanig geen effect op de financiële beoordeling van het WSW. Verderop komt dit nog aan de orde.

3.2 CFV (vermogenstoets)

Behalve het WSW toetst ook het CFV op bovenstaande kengetallen. Naast de toets op kasstroomkengetallen voert het ook een vermogenstoets uit waarbij het vastgoed wordt gewaardeerd tegen volkshuisvestelijke exploitatiewaarde (bedrijfswaarde volgens uitgangspunten CFV). In onderstaande analyse is het effect van de twee varianten op het vermogen inzichtelijk gemaakt.

Allereerst is van beide varianten het effect op de vastgoedwaarde van de extra heffing inzichtelijk gemaakt. De volgende uitgangspunten zijn daarbij gehanteerd:

- Disconteringsvoet van 5,25%
- Gemiddelde restant levensduur van 23 jaar
- Prijsinflatie van 2%

In onderstaande tabellen is het effect op het vermogen voor de jaren 2013 tot en met 2018 weergegeven. In de structurele variant (variant 1) is te zien dat het totale vermogenseffect € 3,8 miljard negatief is. Dit wordt veroorzaakt door het structurele karakter van de heffing, waardoor de kasstroom tot en met einde levensduur aan de waarde wordt toegerekend.

In de tweede tijdelijke variant is het vermogenseffect € 881 miljoen negatief. Dit is minder dan in de structurele variant, omdat de heffing maar vier jaar wordt ingerekend in plaats van tot einde levensduur. Daarnaast loopt het directe vermogenseffect af tot 0 in 2017, omdat er dan geen toekomstige heffing meer aan de waarde wordt toegerekend.

Naast het directe vermogenseffect van de heffing is in beide varianten jaarlijks een negatief effect op de kasstroom omdat de extra heffing betaald moet worden. Dit leidt tot een indirect vermogenseffect. Dit is voor beide varianten tot en met 2017 gelijk. In de eerste variant wordt de kasstroom vanaf 2018 en in latere jaren nog steeds ingerekend vanwege het structurele karakter van de heffing.

Effect op CFV vermogen (*mln)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Variant 1: 250 mln. structureel						
Effect op de CFV-bedrijfswaarde (a)	-3.752	-3.752	-3.752	-3.752	-3.752	-3.752
Effect kasstroom jaarlijks		-250	-250	-250	-250	-250
Effect kasstroom cumulatief (b)		-250	-500	-750	-1.000	-1.250
Totaal vermogenseffect (a + b)	**-3.752**	**-4.002**	**-4.252**	**-4.502**	**-4.752**	**-5.002**

Effect op CFV vermogen (*mln)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Variant 2: 250 mln. gedurende 4 jaar						
Effect op de CFV-bedrijfswaarde (a)	-881	-724	-463	-238	0	0
Effect kasstroom jaarlijks		-250	-250	-250	-250	0
Effect kasstroom cumulatief (b)		-250	-500	-750	-1.000	-1.000
Totaal vermogenseffect (a + b)	**-881**	**-974**	**-963**	**-988**	**-1.000**	**-1.000**

Effect investeringsbijdrage

Naast het effect op de heffing, wordt er sectorbreed een investeringsbijdrage uitgekeerd ter grootte van de extra heffing. Dit leidt tot een cumulatief positief kasstroomeffect op de investeringen. De uitkomsten hiervan zijn opgenomen in onderstaande tabel.

CFV (investeringsbijdrage) (*mln)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Vermogenseffect (cumulatief)						
Variant 1: 250 mln. structureel	0	250	500	750	1.000	1.250
Variant 2: 250 mln. gedurende 4 jaar	0	250	500	750	1.000	1.000

Het effect van de extra heffing en investeringsbijdrage leidt uiteindelijke tot de totaalresultaten, zoals weergegeven in onderstaande tabel.

Totaal effect op vermogen CFV (*mln)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Variant 1: 250 mln. structureel	-3.752	-3.752	-3.752	-3.752	-3.752	-3.752
Variant 2: 250 mln. gedurende 4 jaar	-881	-724	-463	-238	0	0

In de tijdelijke variant is het totaalresultaat tot en met 2016 negatief door het vermogenseffect van de heffing. Daarna is in de tijdelijke variant het totaaleffect op het vermogen nihil. In 2017 en verder is het totaalresultaat weer neutraal, doordat alle baten en lasten gerealiseerd zijn.

In de structurele variant is er naast de korte termijn ook in 2017 en verder een negatief effect zichtbaar. Door het structurele karakter hebben de toekomstige kasstromen van de heffing een fors negatief effect op het vermogen in 2013 en in latere jaren.

CFV hanteert in haar beoordelingsmethode de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde als waarde van het vastgoed. Een andere veel gebruikte vastgoedwaardering is de waardering tegen marktwaarde in verhuurde staat. Ook bij die waarderingsmethode zal er vermogensverlies optreden bij corporaties door invoering van de extra heffing en extra investeringsbijdrage. De verhuurderheffing wordt ook bij deze waarderingsgrondslag toegerekend aan het vastgoed en zorgt voor een waardedaling.

Effect investeringsgedrag corporaties

Net als bij de kasstroomtoets van het WSW, hebben de varianten op de korte termijn ook een negatief effect bij de vermogenstoets van het CFV, waardoor de kans bestaat dat corporaties meer terughoudend zijn met investeringen. Zeker in de structurele variant is er een structureel beslag op het vermogen zichtbaar wat niet meer ingezet kan worden voor investeringen. Ook hier geldt dat bij de beoordeling van het CFV de investeringsbijdrage op zich geen direct positief vermogenseffect heeft. Als de voorwaarde voor de investeringsbijdrage is dat er sprake is van een extra investering en als de extra investering ook met de bijdrage nog onrendabel blijft, zal er zelfs een additioneel negatief vermogenseffect ontstaan.

4 De te verwachten investeringseffecten

In het voorafgaande zijn belangrijke bouwstenen gepresenteerd waarmee een beeld kan worden geschetst van de effecten van een investeringsfaciliteit als onderdeel van de verhuurderheffing.

Bij de voorgenomen maatregelen is sprake van een financiële bijdrage voor investeringen die bekostigd wordt uit een extra verhuurderheffing. Belangrijke vragen zijn dan of:

- de investeringsbijdragen tot extra investeringen leiden bij de corporaties die de bijdragen ontvangen;
- de extra investeringen opwegen tegen de daling van de investeringen bij de corporaties als gevolg van de extra heffing.

Uit het voorafgaande is gebleken de huidige verhuurderheffing een fors negatief effect heeft op de investeringen van corporaties. Een extra heffing zal dat negatieve effect verder versterken. Hierbij is van belang dat additionele mogelijkheden om een extra heffing te compenseren minder voor handen zijn. De huidige heffing heeft al geleid tot extra huurinkomsten en lagere exploitatie-uitgaven. Bij een extra heffing zal dat naar verwachting niet meer in dezelfde mate mogelijk zijn. Als gevolg hiervoor zal een verdere verhoging van de verhuurderheffing leiden tot een extra negatief effect op de investeringen.

De investeringsbijdragen hebben alleen zin als daardoor extra investeringen worden gedaan. In de praktijk zal het bijzonder lastig zijn om de bijdragen te beperken tot investeringen die extra zijn. Er is geen bruikbaar criterium om ten opzichte van de investeringen die al voorgenomen waren, de extra investeringen af te bakenen. Dit levert een groot risico op de bijdragen gaan naar investeringen die anders ook gedaan zouden zijn. Verder bestaat ook het risico dat de extra investeringen de investeringen van anderen verdringen. De omvang van de investeringen die daadwerkelijk extra zijn, is naar verwachting derhalve beperkt.

Verder is uiteengezet dat de financiële beoordelingen van zowel het WSW als het CFV een negatieve invloed hebben op de investeringen van corporaties. De extra heffing weegt bij deze beoordelingen zwaarder dan de investeringsbijdrage.

Geconcludeerd kan derhalve worden dat het negatieve effect van de extra heffing op de investeringen zo goed als zeker is en relatief groot zal zijn. Of de investeringsbijdrage een positief effect heeft op de investeringen die groter is dan het negatieve effect van de heffing, is hoogst onzeker.

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