



Bijlage 4: Meerjarenbegroting Delft en Zoetermeer 2023-2031

Meerjarenbegroting Delft-Zoetermeer 2023-2031

Inhoudsopgave

1.	Startpositie	3			
1.1	Inleiding	3			
1.2	Uitgangspunten	3			
1.3	Parameters	5			
1.4	Financiële ratio's begroting	5			
1.5	Risico's en kansen	7			
1.6	Conclusies MJB 2022-2031	7			
2.	Splitsen	8			
2.1	Uitvoering splitsing	8			
2.2	Uitkomsten splitsing geconsolideerd	10			
2.3	Risico's	12			
2.4	Conclusies	13			
2.5	Vervolgstappen	14			
3.	Ontwikkeling kasstromen en liquiditeit	15			
3.1	Interest Coverage Ratio (ICR)	16			
3.2	Duurzaam verdienmodel	16			
4.	Meerjarenbalans en vermogensratio's	17			
4.1	Vastgoedbeleggingen (marktwaarde)	18			
4.2	Vastgoed in ontwikkeling	18			
4.3	Financiële vaste activa	18			
			4.4	Eigen vermogen	18
5.	Meerjaren winst- en verliesrekening	20			
			5.1	Het operationeel resultaat	21
			5.2	Verhuurderheffing	21
			5.3	Overige Bedrijfslasten	21
			5.4	Verkopen	21
			5.5	Overige waardeveranderingen	21
			5.6	Niet gerealiseerde waardeveranderingen	21
			5.7	Baten en lasten derivaten	21
			5.8	Agio i.v.m. vervroegde aflossing leningen	21
			5.9	Vennootschapsbelasting	21
6.	MJB scheiding DAEB/niet-DAEB	22			
			6.1	Financiële ratio's	22
			6.2	Meerjarencijfers DAEB en niet-DAEB	23
7.	Gevoeligheidsanalyse	26			
			7.1	Inleiding	26
			7.2	Resultaten 200 OFS-scenario's DZ	26
			7.3	Conclusies	27
8.	Deel II Toekomstige financiële ruimte	29			
			8.1	Inleiding	29
			8.2	Toekomstige leningruimte	29
			8.3	Jaarrekening 2021	30
			8.4	Afschaffing verhuurderheffing	31

1. Startpositie

1.1 Inleiding

Voor u ligt de meerjarenbegroting 2023-2031 van Vestia Delft Zoetermeer (hierna: MJB DZ). In dit document bespreken we eerst Vestia als totaal (hoofdstuk 2). Vervolgens de grondslag voor de splitsing naar de lokale entiteiten (hoofdstuk 3) en daarna de financiële opstelling voor DH 2023-2031 (hoofdstuk 4-7). Tenslotte wordt in Deel II van dit rapport (hoofdstuk 8) een indicatie gegeven van de toekomstige financiële ruimte voor additionele volkshuisvestelijke inzet

De voorliggende MJB is gebaseerd op de uitgangspunten van de strategische agenda, zoals afgesproken met de toezichthouders. De structurele oplossing is ingerekend in de begroting:

- de activa-passiva transacties voor het overnemen van het bezit in vijf maatwerkgemeenten¹, die al opgenomen waren in de Herijking van het Verbeterplan (HVP). Hierdoor kunnen andere corporaties in deze maatwerkgemeenten niet-DAEB bezit omzetten naar gewenste DAEB-woningen en doen wij aan balansverkortings (en verlaging van de marktwaarde van de leningen).
- de leningruil zoals in november 2021 is gerealiseerd met de sector waarbij wij leningen met een hoge marktwaarde en rente hebben geruild tegen nieuwe marktconforme leningen, die de corporaties met zijn allen hebben aangetrokken. De marktwaarde van de leningen is hierdoor met € 1,1 miljard gedaald en onze rente met € 28 miljoen per jaar. De rentebesparing stelt ons in staat om onze volkshuisvestelijke prestaties meer op te pakken. We rekenen inflatievolgend huurbeleid in, kunnen meer uitgeven aan onderhoud en hebben een budget opgenomen voor bijzondere doelgroepen. Daarnaast kunnen we met het verkopen van bezit in

¹ Dit waren oorspronkelijk zes maatwerkgemeenten.

overig Nederland nieuwbouwplannen gaan uitvoeren in de kerngemeenten.

- het opsplitsen van Vestia in drie corporaties Rotterdam (RD), Den Haag (DH) en Delft-Zoetermeer (DZ). Het bezit in overig Nederland verdelen we over deze drie corporaties in de kerngemeenten. Dit doen we om het systeemrisico van het WSW te beperken, waardoor de sector er als geheel beter voor staat en het WSW geen grote reserves behoeft aan te houden. Daarnaast wordt Vestia door splitsing op termijn weer borgbaar.

Door bovengenoemde maatregelen voldoen we aan de drie continuïteitsratio's en ook onze dekkingsratio voldoet binnen een aantal jaar aan de gewenste norm.

1.2 Uitgangspunten

De belangrijkste uitgangspunten, die voor heel Vestia gelden, voor de MJB betreffen:

De leningruil

In deze MJB is de al eerder genoemde leningruil zoals uitgevoerd in november 2021, opgenomen.

Verkopen en nieuwbouw

In deze MJB is een nieuwbouwstrategie opgenomen. Hier staat dan de verkoop van woningen buiten de kerngemeenten tegenover. We verkopen bezit met een marktwaarde van € 413 miljoen en bouwen hiervan 1.672 nieuwe woningen².

² Bepaalde gemeenten in overig NL staan in de achtervang voor leningen. Bij eventuele verkoop van het vastgoed in deze gemeenten moet de achtervangpositie verdwijnen. De betreffende leningen worden afgelost of de achtervang wordt overgedragen.

Deal met Mooiland

In deze MJB is de deal met Mooiland voor een deel verwerkt. Mooiland neemt een aantal van onze sloop/nieuwbouwprojecten over. Hierdoor verdwijnen er kasstromen en onrendabele toppen uit onze begroting. Het uitgangspunt is dat we de te slopen woningen via een activa-passiva transactie overdragen aan Mooiland.

Zuidplas

In deze MJB is de verkoop van tweederde van ons bezit in Zuidplas verwerkt voor een bedrag van € 270 miljoen via een activapassiva transactie (ATP). Dit wil zeggen dat het vastgoed wordt overgedragen aan kopende corporaties inclusief een vergelijkbare waarde aan leningen. Deze verkoop is nog niet zeker, maar vindt waarschijnlijk plaats in 2022. Dit bezit betreft een 'maatwerkgemeente' en stond op de nominatie voor verkoop.

Huurbeleid en inflatie

Het inflatievolgend huurbeleid uit het sociaal huurakkoord is de basis. We rekenen voor de geliberaliseerde woningen met een half procent extra huurverhoging. In de voorliggende MJB rekenen we met 93% streefhuur, daarnaast toppen we 5.117 woningen af op de 1^e of 2^e aftoppingsgrens om zo het aanbod voor de primaire doelgroep zo goed mogelijk op peil te houden.

Investerings

In 2021 is opnieuw gewerkt aan een nieuwe MJIB. Het investeringsprogramma is besproken met de kerngemeenten.

Het duurzaamheidsbudget van € 67 miljoen voor heel Vestia vanuit het HVP is apart opgenomen. Dit budget is exclusief het extra budget dat ontstaat door de korting op de verhuurderheffing (zie onderstaande paragraaf). In 2021 zijn in een aantal startdocumenten al maatregelen ten

laste van dit budget opgenomen. Vanuit het budget betalen we investeringen in het kader van het gasloos maken van woningen in onze woningvoorraad.

Verhuurderheffing/vennootschapsbelasting

De verhuurderheffing (VHH) en de vennootschapsbelasting (VPB) zijn ingerekend conform Prinsjesdag en inclusief de plannen vanuit de Algemene Beschouwingen. De VHH in 2022 is 0,485% van de WOZ-waarde. In 2023 daalt dit percentage naar 0,332%. Het effect van de reductie van de VHH is de komende begrotingsperiode gemiddeld € 17 miljoen per jaar. Daar staat tegenover, dat de VPB stijgt naar 25,8% en de ATAD daalt naar 20%. Het positieve effect van de uitwerking van de Algemene Beschouwingen op de VHH en VPB komt uit op bijna € 13 miljoen per jaar tijdens de begrotingsperiode. De eis is dat corporaties deze daling van de verhuurderheffing inrekenen voor onder meer bepaalde duurzaamheidsmaatregelen en het toevoegen van woningen. Vestia heeft het positieve saldo vooralsnog toegevoegd aan het budget voor het gasloos maken van woningen. Vanaf 2023 bepalen wij de precieze invulling met de belanghebbenden.

De volledige afschaffing van de verhuurderheffing na 2023 is nog niet ingerekend. Dit gebeurt in de volgende begroting wanneer ook duidelijkheid is over de tegenprestaties die worden verwacht. Het effect van deze afschaffing is weergegeven in deel II van dit document.

Financieringsresultaat

De verkopen in maatwerkgemeenten vinden plaats door middel van activa-passiva transactie (ATP) voor € 205 miljoen in 2022, dus voorafgaand aan splitsing.

Vestia heeft voor € 202 miljoen aan leningen die in de begrotingsperiode afgelost moeten worden. Hiervan wordt € 125 miljoen geherfinancierd.

Vennootschapsbelasting

Met betrekking tot de vennootschapsbelasting (VPB) is het belastingplan vanuit Prinsjesdag 2021 gevolgd. De uitwerking vanuit de algemene beschouwingen is opgenomen.

1.3 Parameters

We hanteren de parameters van de Aw vanuit de leidraad economische parameters dPi 2021. De parameters voor de MJB zijn in onderstaande tabel opgenomen.

Parameters MJB2022-2031

Parameters (%)		2022	2023	2024	2025	2026	2027 en verder			
Prijsinflatie		1,70%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	2,00%			
Looninflatie		1,70%	1,80%	1,80%	1,90%	1,90%	2,50%			
Bouw-/onderhoudsindex		3,00%	1,90%	1,90%	1,90%	2,10%	2,50%			
Marktindex (verkooprijzen)		3,93%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%			
Korte rente		-0,499%	-0,483%	-0,465%	-0,359%	-0,167%	van 0,10% tot 0,79%			
Verhuurderheffing		0,485%	0,459%	0,460%	0,460%	0,460%	0,460%			
2022		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Lange rente	0,75%	0,85%	0,95%	0,95%	1,05%	1,12%	1,19%	1,26%	1,33%	1,40%

De prijsinflatie van het voorgaande jaar hanteren we als basis voor de huurverhoging. Daarnaast wordt deze parameter gebruikt voor de stijging van de marktwaarde en onder afslag van 1,5% voor de beleidswaarde. De looninflatie gebruiken we voor de meeste van de organisatiekosten. De bouw-/onderhoudsindex is de stijgingsparameter voor de onderhoudslasten, de verbeteringen en nieuwbouw.

³ De discontinuïteitsratio's bestaan uit de dekkingsratio en de onderpandratio en wordt berekend door de marktwaarde van het vastgoed te delen door de marktwaarde van de leningen. De dekkingsratio betreft al het vastgoed en alle leningen. De onderpandratio betreft de leningen die WSW heeft gegarandeerd ten opzichte van het vastgoed dat in onderpand is

1.4 Financiële ratio's begroting Vestia

Op geconsolideerd niveau voldoen wij aan de continuïteitsratio's. De discontinuïteitsratio's voldoen³, ook na de leningruil, niet direct aan de norm. Vanaf 2025 is dit naar verwachting wel het geval. Hier past een waarschuwing. De dekkingsratio is geschikt om de situatie nu te beoordelen, maar minder geschikt voor een prognose. De reden hiervoor is dat deze ratio per definitie beter wordt over de tijd. De marktwaarde van de leningen neemt af, omdat einde looptijd dichterbij komt. De marktwaarde van de activa neemt toe wegens veronderstelde autonome waardegroei. De daadwerkelijke renteontwikkeling en de ontwikkeling van de marktwaarde van het vastgoed kunnen afwijken van de prognose. Hieronder een tabel met de uitkomsten.

Ratio's Vestia MJB2022-2031 geconsolideerd

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
ICR [min 1,4]	1,47	1,70	1,68	1,74	1,8	1,8	1,9	1,97	1,99	2,03
LTV [max 85%]	55%	53%	53%	52%	52%	51%	51%	51%	50%	50%
Solvabiliteit [min 15%]	37%	38%	38%	38%	38%	38%	40%	41%	42%	43%
Dekkingsratio (%) [max 70%]	75%	73%	72%	70%	69%	66%	64%	61%	59%	58%
Onderpandratio (%) [max 70%]	75%	73%	72%	70%	69%	66%	64%	61%	59%	57%

Aw en WSW beoordelen Vestia niet alleen geconsolideerd, maar hebben ook eisen voor de DAEB en de niet-DAEB takken afzonderlijk.

Ratio's Vestia MJB2022-2031 DAEB en Niet DAEB

gegeven. De norm voor beide ratio's is 70%. Voor Vestia zijn deze ratio's gelijk. Alle leningen zijn gegarandeerd en als het bezit is in onderpand gegeven. Wij bespreken daarom allen de dekkingsratio is de stukken.

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
ICR DAEB [min 1,4]	1,54	1,90	1,83	1,80	1,86	1,78	1,96	2,00	1,97	2,03
ICR niet DAEB [min 1,8]	1,38	1,46	1,50	1,65	1,72	1,83	1,81	1,91	2,02	2,04
LTV DAEB [max 85%]	59%	58%	57%	56%	57%	57%	56%	56%	57%	57%
LTV niet DAEB [max 75%]	49%	47%	46%	46%	44%	43%	42%	41%	40%	39%
Solvabiliteit DAEB [min 15%]	55%	57%	57%	58%	59%	60%	61%	62%	63%	64%
Solvabiliteit Niet DAEB [min 40%]	56%	57%	59%	60%	62%	64%	65%	67%	68%	70%
Dekkingsratio DAEB [max 70%]	89%	87%	85%	83%	82%	78%	75%	73%	70%	68%
Dekkingsratio niet DAEB [max 70%]	44%	42%	41%	40%	38%	37%	36%	34%	33%	32%

De ICR niet-DAEB staat onder druk (voldoet vanaf 2027) als gevolg van de relatief hoge rente op de interne lening van 4,5%. Daarnaast wordt bij iedere verkoop van een niet-DAEB woning een 'boete' betaald door de niet-DAEB vergelijkbaar met de vroegtijdige afkoop van een lening bij commerciële financiering. De niet-DAEB tak draagt op deze wijze bij aan de DAEB en daarmee aan de sociale volkshuisvesting. Kortom, de achterblijvende ICR in de niet-DAEB is te verklaren door de maximale volkshuisvestelijke inzet in het sociale domein.

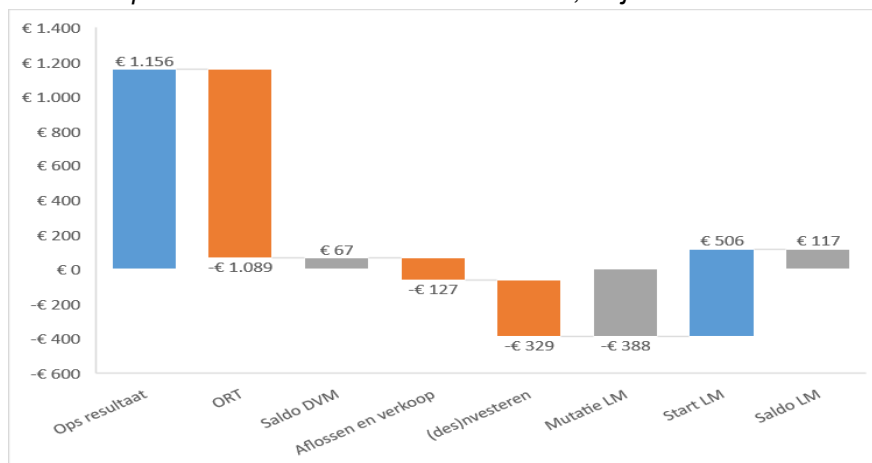
De dekkingsratio van DAEB staat langjarig onder druk en voldoet vanaf 2030. Dit heeft te maken met de berekeningswijze. De dekkingsratio is marktwaarde van het vastgoed gedeeld door de marktwaarde van de lening. Bij de berekening van de dekkingsratio DAEB moet de marktwaarde van de totale leningportefeuille worden gecorrigeerd voor de interne lening aan de niet-DAEB. Het is voorgeschreven dat deze correctie wordt gedaan tegen de *nominale waarde* van de interne lening. Bij ons betaalt de niet DAEB-tak 4,5% over het saldo van de interne lening. Dit is geen marktconforme rente, maar wel vergelijkbaar met het hoge rentetarief dat wij als totaal kennen. Als de marktwaarde van de DAEB-leningen gecorrigeerd zou worden voor de *marktwaarde* van de interne lening, verbetert de dekkingsratio aanzienlijk en komt onder onze gemiddelde geconsolideerde dekkingsratio te liggen (en de niet-DAEB tak erboven). In dat geval wordt, net zoals bij de ICR zichtbaar dat de niet-DAEB tak bijdraagt aan de DAEB-tak. Er ontstaat geen risico voor Aw en WSW door het niet voldoen aan de dekkingsratio DAEB. Vestia heeft immers als het bezit, DAEB en niet DAEB in onderpand gegeven.

Het niet voldoen aan de dekkingsratio DAEB en ICR niet-DAEB lijkt, ook na discussie met Aw en WSW, materieel geen probleem. Het komt voort uit een definitiekwestie en uit beleid dat ook door de toezichthouder wordt gestimuleerd. Er komen geen risico's uit voort. Procedureel kan het een uitdaging vormen, omdat deze ratio's onderdeel uitmaken van het gezamenlijke beoordelingskader. Vestia is met Aw en WSW in gesprek om te voorkomen dat deze twee ratio's een belemmering vormen voor borgbaarheid van Vestia in de nabije toekomst. Voor de splitsingsaanvraag op 1 september 2022 is er duidelijkheid op dit punt.

Duurzaamverdienmodel en liquide middelen

Het DVM is gedefinieerd als een operationele kasstroom die minimaal voldoende is om het onrendabele deel van de investeringen te dragen (saldo minimaal € 0) voor de komende tien jaar. De logica is dat wij gezien de financiële situatie niet borgbaar zijn en dus geen leningen kunnen aantrekken. Ons DVM is over de volledige tien jaarsperiode positief met een saldo van € 67 miljoen. In 2022 is het saldo van het DVM € 119 miljoen negatief. In 2022 worden dus flinke onrendabels genomen om het investeringsprogramma de volgende jaren in te kunnen vullen. Onze begroting gaat er voor de volledige tien jaar vanuit dat er geen leningen worden aangetrokken, behalve een beperkte herfinanciering. Dit is een voorzichtig uitgangspunt omdat wij binnen de tien jaarstermijn weer financieel gezond worden. Het gevolg van dit uitgangspunt is dat wij ook niet kunnen lenen voor het rendabele deel van de investeringen. De enige reden dat wij in staat zijn is het investeringsprogramma uit te voeren is de liquiditeitspositie die de afgelopen jaren is opgebouwd. Vanuit het startsaldo van ruim € 500 miljoen wordt de komende 19 jaar bijna € 400 miljoen ingezet.

DVM en liquide middelen Vestia MJB2022-2031, miljoenen euro's



1.5 Risico's en kansen

De splitsing per 1 januari 2023 die in het volgende hoofdstuk wordt besproken, is gebaseerd op het uitvoeren van de begroting van 2022. Een begroting wordt nooit exact uitgevoerd. In de MJB is rekening gehouden met de verkoop in 2022 van een deel van het bezit in Brielle via activa-passivatransacties en een deel van het bezit in Zuidplas. Eerdere verkooptrajecten hebben laten zien dat verkoop geen zekerheid is. Daarmee is ook de leningoverdracht niet zeker..

Verkopen van overig Nederland die na 2022 zijn ingerekend, worden gebruikt om nieuwbouw in de kerngemeenten te realiseren en niet om af te lossen⁴. Als deze verkopen trager of sneller worden gerealiseerd, dient de nieuwbouwproductie met dit tempo mee te bewegen.

⁴ Indien een gemeente waar bezit wordt verkocht in de achtervang staat, dient deze achtervangpositie te verdwijnen. Het kan dus noodzakelijke zijn een lening af te lossen en een nieuwe lening aan te trekken voor de nieuwbouw.

In 2022 worden relatief veel investeringsbesluiten genomen (totale ORT van € 119 miljoen). De praktijk leert dat besluitvorming van investeringsprojecten kan vertragen. Hierdoor bestaat het risico dat onrendabels niet in 2022 gerealiseerd worden en mee gaan naar de nieuwe entiteit.

Aan de andere kant treden er ook mogelijke positieve wijzigingen op. Zo is het volledig afschaffen van de verhuurderheffing vanaf 2023 niet ingerekend, omdat de tegenprestaties nog niet bekend zijn. Daarnaast komen in het jaarrekeningproces 2021 nieuwe gegevens beschikbaar over de marktwaarde van het vastgoed en de marktwaarde van de leningen. De conceptcijfers laten zien dat de financiële positie van Vestia aanzienlijk verbetert als deze cijfers definitief worden gemaakt. In deel II van dit document wordt de impact van deze verbeteringen getoond. De realisatie van de begroting 2022 en de jaarrekening 2021 worden verwerkt in de splitsingsaanvraag aan ILT-Aw die wij uiterlijk per 1 september 2022 indienen.

1.6 Conclusies MJB 2022-2031

De meerjarenbegroting toont aan dat Vestia een solide financiële positie heeft na het inrekenen van de leningruil. Vestia voldoet aan de continuïteitsratio's en de ook de dekkingsratio voldoet vanaf 2025. Het is dus mogelijk om Vestia te splitsen in drie entiteiten die uitzicht hebben op borgbaarheid. De begroting is een momentopname en er zijn diverse risico's, maar ook potentiële positieve ontwikkelingen waardoor de financiële positie verder verbetert.

2. Splitsen

2.1 Uitvoering splitsing

Het splitsen van Vestia in drie lokaal opereren corporaties gebeurt in drie stappen op basis van de situatie ultimo 2022

Stap 1 Locatie vastgoed en lokale opgaven centraal

Het vastgoed kent een fysieke ligging in een gemeente. Vandaar ook dat de splitsing het centrale uitgangspunt heeft: de ligging van het vastgoed is leidend. Wij splitsen ons geografisch in drie corporaties in Rotterdam, Den Haag en Delft-Zoetermeer.

Wij hebben medio 2023 ruim 63.000 gewogen verhuureenheden waarvan er bijna 57.000 liggen in de kerngemeenten.

Gewogen VHE medio 2023

	RD	DH	DZ
Kern	25.718	19.277	11.760
Overig NL	2.617	2.115	1.680
Totaal	28.335	21.392	13.440

Het lokale vastgoed verschilt onder meer in huur, kwaliteit en duurzaamheid. Daarmee verschilt dus de opgave per buurt, wijk en stad. Met het toewijzen van het vastgoed aan de entiteit worden dus ook huren, onderhoudslasten investeringen, belastingen enzovoort, toegewezen. Ook in de saneringsjaren maakten we met stakeholders (met name gemeentes en huurdersorganisaties) afspraken over huurbeleid, investeringen, onderhoud en leefbaarheid. Jarenlang met het credo 'doen wat wèl kan'. Daarbij geldt dat vrijwel alle inspanningen aan vastgoed en buurten zijn gekoppeld. De basis voor splitsing omvat dus al veel beleid.

⁵ Voor meer informatie zie rapport Naar een structurele oplossing voor Vestia, 2020

Stap 2: extra middelen

In 2020 is geconstateerd dat wij onvoldoende konden bijdragen, dat wij niet op eigen kracht gezond konden worden en dat een structurele oplossing nodig was⁵. Die is er gekomen en leidt er direct toe dat er € 28 miljoen per jaar extra voor de volkshuisvesting beschikbaar komt bij ons. In de notitie 'volkshuisvestelijke meerwaarde' wordt in meer detail beschreven wat er met deze extra middelen gebeurt.

Op hoofdlijnen gebeurt het volgende:

- Inflatievolgende huurbeleid voor DAEB-bezit: alle DAEB-woningen
- Onderhoud: geleidelijk oplopend tot het budget vanaf 2026 structureel met € 20 miljoen is verhoogd: op basis van onderhoudsbehoefte voor zowel DAEB als niet-DAEB.
- Speciale doelgroepen: € 5 miljoen per jaar naar rato van gewogen vhe
- Gasloos maken: € 6,7 miljoen per jaar naar rato van gewogen vhe. Hieraan is € 13 miljoen per jaar toegevoegd vanuit de verlaging van de verhuurderheffing in 2022⁶.
- Daarnaast krijgen wij door splitsen en leningruil toestemming van WSW om vastgoed uit overig Nederland te verkopen ten behoeve van nieuwbouw in de kerngemeenten: het vastgoed uit overig Nederland dat de komende 10 jaar wordt verkocht is naar rato van gewogen vhe verdeeld.

De drie lokale entiteiten ontvangen dus grotendeels naar rato van gewogen vhe de voordelen vanuit de leningruil.

Stap 3 optimaliseren financiële uitkomsten

Omdat de volkshuisvestelijke programma's de komende jaren verschillen, verschillen ook de financiële gevolgen hiervan. Wij hebben, samen met de kerngemeenten, gezocht naar een zodanige verdeling van de middelen dat het noodzakelijke programma kan worden uitgevoerd en de financiële ratio's gezond zijn. Dat wil niet zeggen dat alle financiële ratio's gelijk zijn.

⁶ De exacte invulling van de reductie VHH vanaf 2023 wordt met belanghebbende besproken in het regulier proces van prestatieafspraken.

Het gaat om een uitlegbare verdeling van financiële middelen. In samenspraak met de kerngemeenten streven we bij splitsing naar een situatie per 2023⁷ waarbij:

- De dekkingsratio per entiteit op ongeveer hetzelfde moment voldoet. Hierdoor zijn de lokale corporaties op ongeveer hetzelfde moment financieel gezond en weer borgbaar.
- De ICR ultimo 2023 minimaal 1,5 is (norm 1,4). Dit geeft de lokale corporaties liquiditeitsruimte. Er zijn veel corporaties in de sector die een marge hanteren boven de normen van Aw en WSW.
- Het saldo van het duurzaam verdienmodel positief is. De onrendabels van de investeringen kunnen dan vanuit de operationele kasstromen worden gedekt.
- De liquide middelen ieder jaar minimaal 10% van de bruto jaarhuur zijn. Wenselijke ruimte voor tegenvallers die ook wordt geëist door de toezichthouder

In de volgende paragraaf wordt zichtbaar dat het mogelijk is om deze wensen grotendeels in te vullen, maar niet exact.

Om de financiële ratio's per entiteit te beïnvloeden wordt geschoven met:

1. Leningen (en bijbehorende rentelasten)
2. Het vastgoed uit overig Nederland waarvoor nog geen verkoop is ingerekend in de huidige begroting
3. Het saldo liquide middelen begin 2023

Centraal in de verdeling zijn de dekkingsratio, ICR en het duurzaam verdienmodel. Vervolgens is zo geschoven dat de drie corporaties het noodzakelijk beleid kunnen uitvoeren. Een belangrijke rol bij de verdeling speelt het forse investeringsprogramma in DH om de achterstand in de

kwaliteit van het vastgoed in te lopen. DH heeft financiële middelen nodig, net zoals de twee andere corporaties, om het noodzakelijke volkshuisvestelijke programma uit te voeren. DH heeft door de omvang van het programma relatief veel operationele kasstromen en liquide middelen nodig. Ook RD en DZ hebben een investeringsprogramma dat uitgevoerd moet kunnen worden. Het programma van DH mag niet zo veel druk leggen op de andere entiteiten dat deze investeringen in het gedrang komen.

De volgende verdeling van middelen eind 2022 gaf een optimaal resultaat.

Verdeling overig NL, leningen en liquide middelen over entiteiten per 2023

	Aantal Eenheden Overig NL ⁸	Ops resultaat 22-31	Marktwaaarde 2021 eenheden	NW leningen tov achtervang	Liquide middelen
RD	3.430	€ 92.103	€ 445.453	€ -404.905	€ 109.688
DH	3.230	€ 156.400	€ 439.211	€ 65.000	€ 201.545
DZ	1.803	€ 62.294	€ 263.293	€ 339.905	€ 63.935
Totaal	8.463	€ 310.797	€ 1.147.957	€ -	€ 375.168

De tabel laat zien dat DH vastgoed uit 'Overig Nederland' met een relatief goede kasstroom meekrijgt en dat ook het deel van de liquide middelen dat naar DH gaat aanzienlijk is. Om de dekkingsratio's vergelijkbaar te maken moet er ten opzichte van de achtervangpositie van de gemeente Rotterdam ruim € 400 miljoen aan leningen worden overgedragen aan DZ (€ 340 miljoen) en DH (€ 65 miljoen)⁹. Tenslotte wordt het saldo liquide middelen eind 2022 verdeeld. Dit wordt zodanig gedaan dat de corporaties

⁷ Aangezien we splitsen per 1 januari 2023 houden we 2022 buiten de splitsing. Hierdoor wordt bijvoorbeeld het duurzaam verdienmodel berekend vanaf het moment dat wij zijn gesplitst.

⁸ Zowel het aantal eenheden, de operationele kasstroom als de marktwaaarde van deze eenheden bestaat uit de proportioneel toegewezen eenheden die ingerekend zijn voor

verkoop en de eenheden die te verkopen zijn maar niet zijn ingerekend voor de komende 10 jaar. Deze laatste groep eenheden worden niet proportioneel toegewezen maar gebruikt om de ratio's te beïnvloeden. Het zijn ongewogen eenheden.

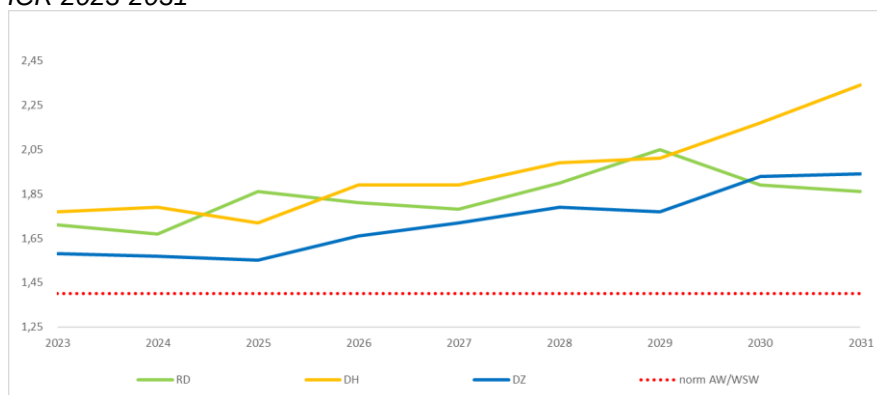
⁹ Er loopt een aparte discussie met de gemeenten en WSW over het verschuiven van de achtervang. Dit maakt geen onderdeel uit van de zienswijze aanvraag.

hun uitgaven kunnen doen en er jaarlijks minimaal 10% van de bruto huuropbrengsten beschikbaar is (eis van WSW en Vestia).

2.2 Uitkomsten splitsing geconsolideerd

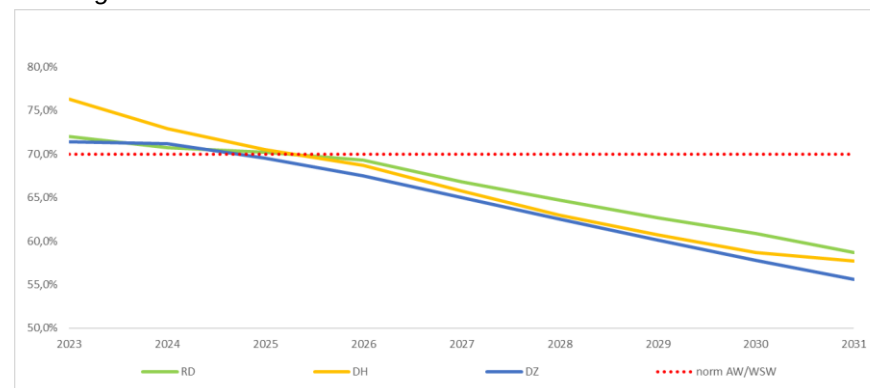
Hieronder worden de relevante ratio's gegeven op geconsolideerd niveau. De ICR van de corporaties is ruim voldoende en blijft ook boven de eigen gestelde norm van 1,5. Het is een bewuste keuze om de ICR van DH relatief sterk te maken. Hierdoor is DH beter in staat onrendabels te dekken vanuit de kasstromen en hierdoor vermindert de druk op het duurzaam verdienmodel.

ICR 2023-2031



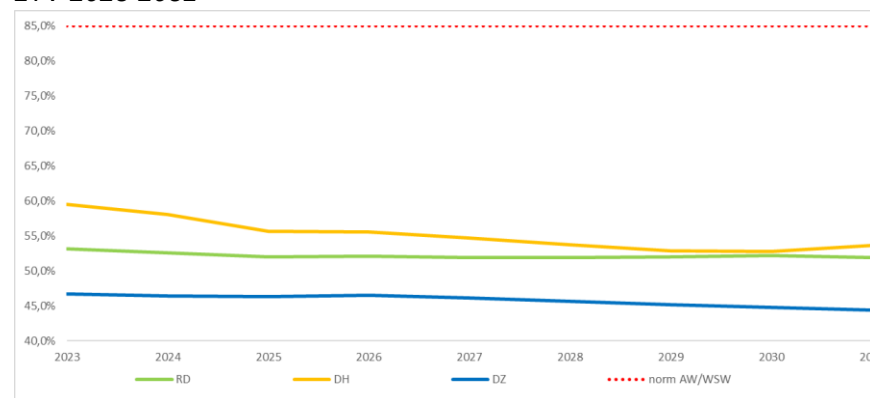
De dekkingsratio's lopen gelijk op en voldoen allemaal in 2026. DZ voldoet zelfs al in 2025 aan de norm. Helemaal gelijk krijgen we de dekkingsratio's niet. Dit vraagt om nog meer leningen aan DZ toe te wijzen, maar de samenhangende rentelasten zetten dan het gewenste minimale ICR niveau van 1,5 onder druk.

Dekkingsratio 2023-2031

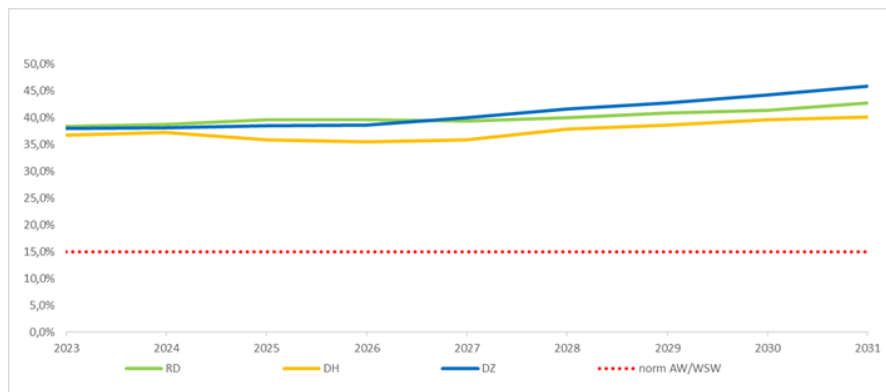


De LTV en solvabiliteit van alle corporaties voldoen ruim aan de externe normen. Zodra de entiteiten weer borgbaar zijn ontstaat er ruimte om weer leningen aan te trekken ten behoeve van volkshuisvestelijke investeringen. In deel II van dit rapport beschrijven wij deze toekomstige bestedingsruimte.

LTV 2023-2031

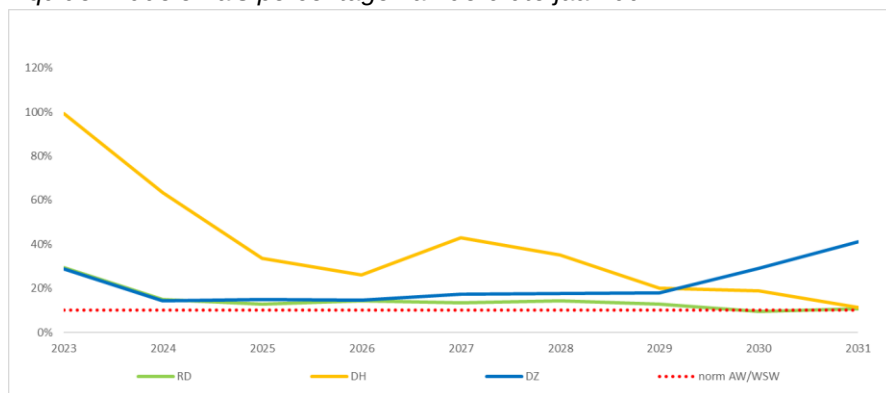


Solvabiliteit 2023-2031



WSW eist dat corporaties minimaal 10% van de bruto jaarhuur in liquide middelen aanhouden als buffer. Hieraan voldoen de corporaties de volledige periode. Onderstaande grafiek laat zien dat DH liquide middelen mee krijgt bij de start en inzet gedurende begrotingsperiode voor de opgave.

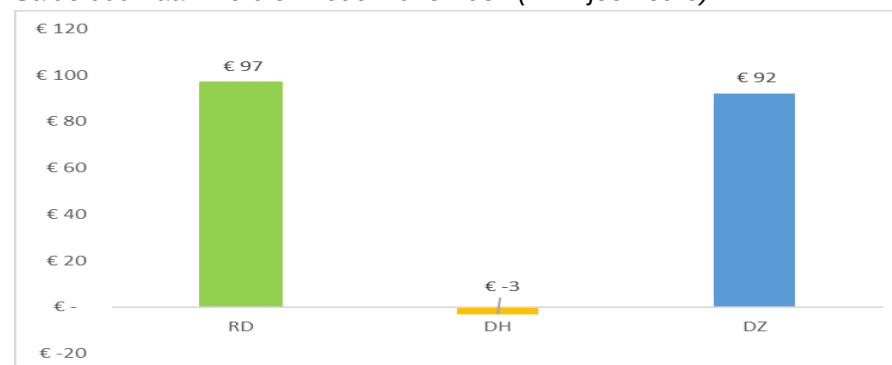
Liquide middelen als percentage van de bruto jaarhuur



¹⁰ Het saldo van de DVM komt niet overeen met het saldo zoals weergegeven in hoofdstuk 1 (€ 67 miljoen). Het verschil wordt veroorzaakt door het negatieve saldo van € 119 miljoen in 2022 voorafgaande aan de splitsing.

Het duurzaam verdienmodel is voor Den Haag is zeer beperkt negatief¹⁰. In de verdeling van het vastgoed en de liquide middelen is zichtbaar dat we DH middelen geven voor de opgave. Zelf met deze middelen in het duurzaam verdienmodel net niet positief. Om dit te voorkomen zouden er extra middelen naar DH moeten gaan. Dit gaat ten koste van DZ en RD. Wij vinden het niet wenselijk om hun ratio's te verslechteren voor het zeer beperkte negatieve DVM verdienmodel van DH. DH kan hier prima op sturen tijdens de begrotingsperiode van negen jaar.

Saldo duurzaam verdienmodel 2023-2031 (in miljoen euro)



Met deze verdeling van middelen eind 2022 denken wij een goede balans te hebben getroffen tussen het volkshuisvestelijke programma en de financiële eisen vanuit toezichthouders en gemeenten. Alle entiteiten kunnen het opgenomen programma uitvoeren¹¹, terwijl zo goed als aan de gestelde financiële randvoorwaarden wordt voldaan. De dekkingsratio's liggen dicht bij elkaar, maar voldoen niet op precies hetzelfde moment. Het gelijk trekken hiervan vraagt om extra leningen over te hevelen naar DZ, maar de ICR zakt dan onder de gewenste 1,5. Het DVM van DH is net niet positief, maar het verbeteren hiervan vraagt een verdere versterking van

¹¹ De volkshuisvestelijke programma's bevatten natuurlijk niet alle wensen van de gemeenten zoals wordt beschreven in bijlage 3. Er is echter zicht op meer middelen waarmee de entiteiten in de toekomst een ambitieuzer programma kunnen invullen. Deel II van dit rapport geeft een indicatie van deze toekomstige ruimte.

de ICR die ten koste gaan van de andere corporaties. Er is dus geen eenvoudige verbetering mogelijk.

2.3 Risico's

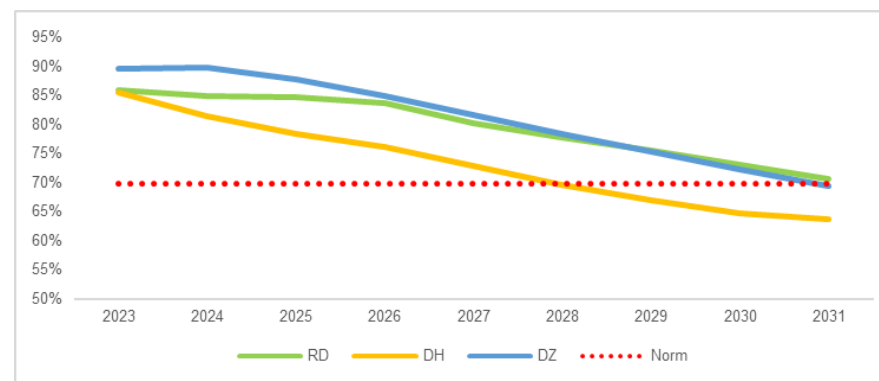
Hierbij een aantal risico's rond de splitsing. We bespreken de belangrijkste.

Ratio's DAEB en niet-DAEB

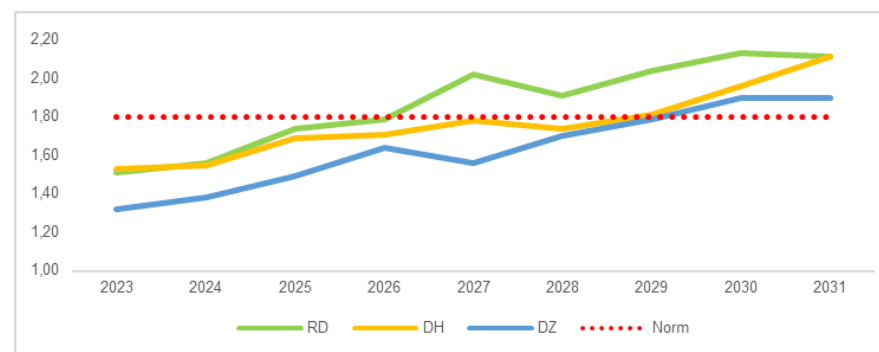
In hoofdstuk 1 is stil gestaan bij het feit Vestia niet voldoet aan de dekkingsratio DAEB en de ICR niet DAEB. Dezelfde uitdaging doet zich voor wanneer Vestia wordt gesplitst in drie lokale corporaties. De dekkingsratio DAEB voor RD en DZ voldoet gedurende de volledige begrotingsperiode niet aan de norm. In DH vanaf 2028. De ICR niet DAEB voldoet in RD in 2027 en bij DH en DZ rond 2029.

Zoals eerder aangeven zijn deze afwijkingen goed verklaarbaar en hangen zij deels samen met de wens om de niet-DAEB maximaal te benutten voor de volkshuisvesting. Hoewel het inhoudelijk geen probleem is, kan het op procedureel op bezwaar stuiten. Om dit te voorkomen zijn wij momenteel in overleg met Aw en WSW hoe hier mee om te gaan.

Dekkingsratio DAEB 2023-2031



ICR niet-DAEB 2023-2031



Belastingdienst

Er zijn nog gesprekken gaande met de fiscus over het verdelen van de compensabele verliezen en andere elementen van de splitsing. Mochten hier beperkingen uit voortkomen, dan wijzigt dit de meerjarenbegroting.

Juridische structuur

Vestia heeft de voorkeur voor het oprichten van twee nieuwe corporaties en het continueren van de bestaande juridische entiteit. Echter, het is ook mogelijk dat wij drie nieuwe corporaties oprichten en de huidige rechtspersoon als restentiteit laten bestaan. De definitieve keuze wordt gemaakt op basis van gesprekken met de belastingdienst, BZK en Aw en WSW. Wij vragen vooralsnog alle gemeenten om een zienswijze op zowel toelating en splitsing, zodat ook indien wij drie nieuwe entiteiten oprichten de zienswijzen over toelating reeds zijn ontvangen.

Uitvoeren begroting

Zoals in hoofdstuk 1 aangegeven, gaat het uitvoeren van de begroting altijd met onzekerheden gepaard. Als er afwijkingen optreden in de begroting heeft dit gevolgen voor de startpositie 1 januari 2023.

Externe ontwikkelingen

Ook externe ontwikkelingen leiden tot wijzigingen. Denk bijvoorbeeld aan kabinetsbeleid. In de huidige meerjarenbegroting is de aangekondigde afschaffing van de verhuurderheffing en eventueel nieuw huurbeleid nog niet ingerekend. Het is nog onvoldoende bekend welke tegenprestaties geleverd moeten worden voor de verlaging van de verhuurderheffing. Ook rente ontwikkelingen hebben invloed. Onze leningportefeuille is gevoelig voor renteontwikkelingen. De meest knellende financiële ratio (dekkingsratio) wordt hierdoor beïnvloed. De prognoses van de dekkingsratio die wij, met terughoudendheid geven in deze begroting, kunnen aanzienlijk afwijken als de rente wijzigt.

2.4 Conclusies

De drie lokale corporaties hebben financieel en volkshuisvestelijk een andere startpositie. Wij hebben de volkshuisvestelijke opgaven van de begroting als uitgangspunt genomen. De extra middelen worden voornamelijk proportioneel toegedeeld aan de lokale corporaties, met uitzondering van het onderhoud dat wordt toegedeeld op basis van behoefte. Vervolgens is onderzocht hoe drie sober en efficiënte corporaties met uitzicht op borgbaarheid kunnen worden gecreëerd.

Voor RD betekent dat het verlagen van de disproportionele en dure leningenlast. Het resultaat is een sober en efficiënte corporatie die in 2026 aan de dekkingsratio voldoet.

Voor DH betekent het een sober en efficiënte corporatie met relatief goede continuïteitsratio's, maar een DVM dat net niet positief is. Hoewel wij DH iets meer ruimte geven in de ratio's, omdat de kwaliteit van de portefeuille vraagt om meer investeringen, is het niet mogelijk en wenselijk om de opgaven in DH volledig te compenseren vanuit de andere entiteiten. Het tekort op het DVM is beperkt en de verwachting is dat het DVM verbetert als gevolg van de aangekondigde verlaging van de verhuurderheffing. DH is borgbaar in 2026.

DZ heeft goede continuïteitsratio's, een positief DVM en is weer borgbaar in 2025. Het is noodzakelijk dat DZ een grotere achtervangpositie accepteert om de splitsing mogelijk te maken. Het risico van deze uitbreiding is beperkt, gezien de sterke verbetering van onze financiële positie als gevolg van de leningenruil. DZ start met een ICR op de gewenste 1,5 (norm 1,4) en de ICR ontwikkelt zich goed. De afschaffing van de verhuurderheffing zoals aangekondigd door het kabinet zal voor een verdere verbetering zorgen.

2.5 Vervolgstappen

In de maanden voorafgaande aan splitsing op 1 januari 2023, zal de financiële situatie van Vestia nog wijzigen en daarmee de startopstelling van de nieuwe corporaties beïnvloeden. Uiterlijk 1 september 2022 dient Vestia een splitsingsaanvraag in bij ILT-Aw. Uw zienswijze in een onderdeel van deze aanvraag.

Voor de splitsingsaanvraag maken wij een update van de financiële opstelling. Het voornaamste verschil is dat de jaarrekening 2021 zal worden verwerkt en de gerealiseerde besluitvorming van projecten in het eerste tertiaal van 2022.. Bij deze splitsingopstelling zijn van de drie knoppen waarmee de ratio's bij splitsing worden geoptimaliseerd (vastgoed overig Nederland, de leningen, liquide middelen eind 2022), alleen nog de leningen en liquide middelen beschikbaar. Het vastgoed van overig Nederland kan niet meer bij een andere entiteit worden geplaatst na de zienswijze aanvraag. Wij vragen immers niet alleen de huurdersraad en de kerngemeenten om een zienswijze, maar ook andere gemeenten uit het woningmarktgebied en daarbuiten. Deze gemeenten geven hun zienswijze er van uitgaande dat het vastgoed in hun gemeente bij RD, DH of DZ terecht komt.

In de zomer 2022 wordt, op basis van de update van de splitsingsopstelling, de achtervangsituatie met de gemeenten in balans gebracht. In de zomer sluiten de gemeenten onderling en met WSW overeenkomsten om achtervangposities over te dragen met als doel een proportionele achtervangpositie in verhouding tot het vastgoed in de gemeente. Nadat deze overdracht van achtervang heeft plaatsgevonden is ook de leningknop niet meer beschikbaar voor optimalisering van de splitting.

Wijzigingen tussen zomer 2022 en 1 januari 2023 worden binnen de eigen entiteit opgevangen. Aan het van het einde jaar wordt bezien of de verdeling

van het saldo liquide middelen aangepast moet worden om de splitsing te optimaliseren. Vanaf 1 januari 2023 zijn de entiteiten gesplitst en opereren zij zelfstandig.

3. Ontwikkeling kasstromen en liquiditeit

In dit hoofdstuk wordt de positie van DZ vanaf 2023 in detail weergegeven. DZ heeft een solide operationele kasstroom en liquiditeit. De verkoop en nieuwbouw in 2024 en 2026 bestaat uit ingerekende verkopen van bezit uit overig Nederland en het realiseren van nieuwbouw met deze opbrengsten.

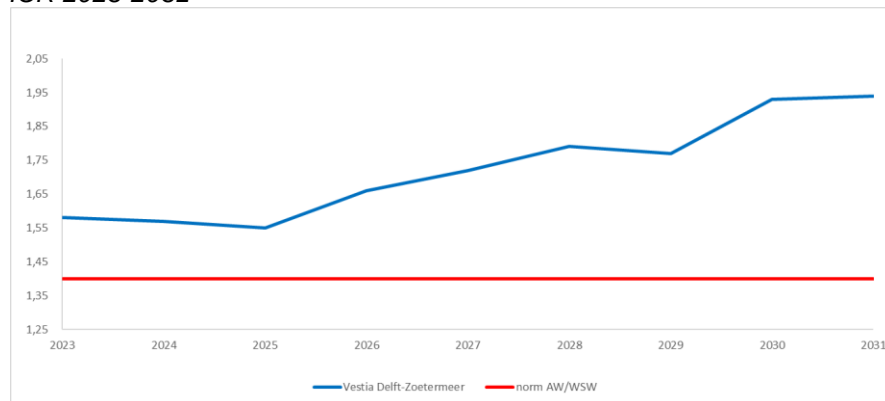
Het meerjaren kasstroomoverzicht is als volgt:

Kasstroomoverzicht (bedragen x € 1 miljoen)									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Operationele kasstroom									
- huurontvangsten	108,7	112,1	114,8	117,8	120,4	123,4	126,8	130,2	133,6
- overige ontvangsten	7,6	8,1	7,1	8,2	7,4	7,7	7,9	7,9	8,0
- bedrijfslasten	-60,0	-62,3	-64,3	-63,4	-64,3	-65,4	-69,8	-67,0	-69,9
- vpb	-3,0	-4,2	-4,5	-4,6	-4,8	-4,7	-4,7	-5,8	-6,0
Saldo	53,3	53,7	53,1	58,0	58,7	61,0	60,2	65,3	65,7
- rentelasten	-33,4	-33,9	-34,6	-34,6	-34,5	-34,4	-34,3	-34,2	-34,0
Operationele kasstroom	19,9	19,8	18,5	23,4	24,2	26,6	25,9	31,1	31,7
Investeringskasstroom									
- verkoop	-	35,5	-	40,2	-	-	-	-	-
- verbetering bestaand bezit	-38,2	-22,5	-14,8	-20,0	-18,8	-24,7	-23,8	-14,8	-13,4
- nieuwbouw/sloop	-14,8	-48,2	-1,2	-41,7	-	-	-	-	-
- overige investeringen (tdv expl. en fin. vaste activa)	2,5	1,9	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Investeringskasstroom	-50,5	-33,3	-16,3	-21,8	-19,1	-25,0	-24,1	-15,1	-13,7
Financieringskasstroom	-1,7	-1,8	-1,3	-1,4	-1,4	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7
Mutatie liquidemiddelen	-32,3	-15,3	0,9	0,2	3,7	0,8	1,0	15,3	17,3
Beginstand liquide middelen	63,9	31,6	16,3	17,2	17,4	21,1	21,9	22,9	38,2
Mutatie	-32,3	-15,3	0,9	0,2	3,7	0,8	1,0	15,3	17,3
Eindstand liquide middelen	31,6	16,3	17,2	17,4	21,1	21,9	22,9	38,2	55,5

3.1 Interest Coverage Ratio (ICR)

De ICR is de ratio die gerelateerd is aan het kasstroomoverzicht. De Aw en het WSW hanteren de interest coverage ratio (ICR) om vast te stellen in hoeverre een corporatie in staat is aan haar renteverplichtingen te voldoen. Ook voor financiers is de ICR een belangrijke indicatie van een financieel gezonde exploitatie van huurwoningen. De ICR wordt berekend door de operationele kasstroom (vóór renteontvangsten en -uitgaven) te delen op de bruto rente-uitgaven.

ICR 2023-2031

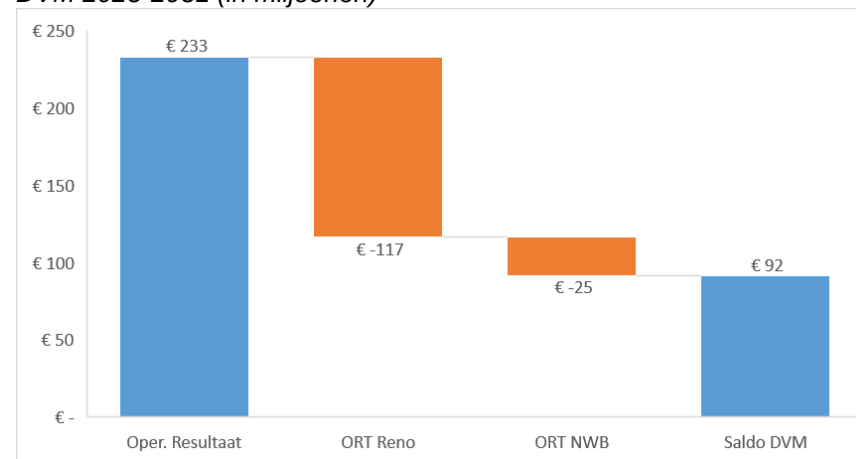


De ICR ligt in de eerste drie jaar ruim boven de externe norm van 1,4 en vlak boven de met de kerngemeenten afgesproken grens van 1,5. De jaren daarna stijgt de ICR naar een niveau van 1,8. De fluctuaties hebben te maken met onderhoudsuitgaven. De toekomstige afschaffing van de verhuurderheffing zorgt voor een verdere verbetering van de ICR.

3.2 Duurzaam verdienmodel

Het duurzaam verdienmodel van de MJB 2023-2031 sluit op een bedrag van ruim € 90 miljoen. DZ is hiermee in staat om uit onze operationele resultaten de onrendabele toppen van onze investeringen te dekken.

DVM 2023-2031 (in miljoenen)



4. Meerjarenbalans en vermogensratio's

Meerjarenbalans (bedragen x € 1 miljoen)									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Vaste activa:									
Zaken t d v eigen exploitatie	2,4	2,0	1,7	1,4	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7
DAEB Vastgoed	1.542,9	1.575,2	1.598,9	1.646,6	1.681,1	1.719,9	1.757,8	1.795,6	1.833,5
Niet-DAEB Vastgoed	972,4	982,7	997,4	982,4	1.002,1	1.022,2	1.044,1	1.065,6	1.087,0
Vastgoed in ontwikkeling	0,5	0,3	1,3	0,2	0,5	1,4	-	-	-
Financiële vaste activa	35,1	35,5	36,7	37,9	38,9	39,9	35,6	30,0	24,0
	2.553,3	2.595,7	2.636,0	2.668,5	2.723,8	2.784,4	2.838,4	2.892,0	2.945,2
Viottende activa:									
Voorraden	4,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Vorderingen	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,6	7,7	7,8	7,9
Liquide middelen	31,6	16,3	17,2	17,4	20,9	21,9	22,9	38,2	55,5
	43,2	25,8	26,7	27,0	30,5	31,5	32,6	48,0	65,4
Totaal Activa	2.596,5	2.621,5	2.662,7	2.695,5	2.754,3	2.815,9	2.871,0	2.940,0	3.010,6
Eigen vermogen	1.462,5	1.497,9	1.543,8	1.584,9	1.657,3	1.737,8	1.807,7	1.891,1	1.978,2
Voorzieningen	24,5	26,4	32,9	34,5	31,2	22,0	16,6	11,5	4,5
Langlopende schulden	813,4	812,1	810,7	809,3	808,5	807,7	807,0	806,2	805,5
Agio op leningen	134,0	129,9	125,7	121,6	117,4	113,2	109,0	104,7	100,5
Derivatenportefeuille	135,0	130,5	126,0	121,5	117,0	112,5	108,0	103,4	98,9
Rekening courant	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kortlopende schulden	27,1	24,7	23,6	23,7	22,9	22,7	22,7	23,1	23,0
Totaal Passiva	2.596,5	2.621,5	2.662,7	2.695,5	2.754,3	2.815,9	2.871,0	2.940,0	3.010,6

De belangrijkste posten worden hierna afzonderlijk toegelicht.

4.1 Vastgoedbeleggingen (marktwaarde)

De marktwaarde van het vastgoed in exploitatie bedraagt per 31 december 2023 afgerond € 2,5 miljard. Deze waarde is gebaseerd op een update van de marktwaarde 2021. De marktwaarde stijgt daarna volgens de parameters uit de leidraad van het Aw met inflatie.

De marktwaarde is gebaseerd op de ontwikkeling van het aantal verhuureenheden in de vastgoedportefeuille, die hieronder is opgenomen.

Overzicht vhe in exploitatie begin van het jaar

Overzicht aantal verhuureenheden in exploitatie	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Totaal begin van het jaar	14014	14161	14117	14117	14111	14111	14111	14111	14111
Verkopen	0	-244	0	-167	0	0	0	0	0
Nieuwbouw	147	200	0	161	0	0	0	0	0
Totaal einde jaar	14161	14117	14117	14111	14111	14111	14111	14111	14111

4.2 Vastgoed in ontwikkeling

Er zijn drie hoofdcategorieën voor investeringen:

- Algemene woningverbetering (leefbaarheid, technische staat, doelgroepen, funderingen, toegankelijkheid, etc.);
- Duurzaamheid (met name energetische maatregelen in de bestaande voorraad die leiden tot 'labelsprongen');
- (Sloop/)Nieuwbouw.

DZ focust haar investeringsstrategie op de eerste twee. Hierna is een tabel opgenomen met de verdeling van het investeringsprogramma.

Investeringskasstromen, miljoenen €¹²

Kasstroom investeringen (bedragen x € 1 miljoen)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Projecten opgenomen in MJIB:									
Verbeteringen op complexniveau	33,0	14,3	9,6	15,6	16,3	23,0	22,7	13,6	9,4
Nieuwbouw op projectniveau	14,8	48,2	1,2	41,7	-	-	-	-	-
Subtotaal	47,8	62,5	10,8	57,3	16,3	23,0	22,7	13,6	9,4
Duurzaamheid	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Kleinschalig investeren (vanuit PO+DO)	4,6	4,6	1,7	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
Totaal	53,7	64,8	13,8	60,2	19,2	25,9	25,7	16,6	12,4

¹² Regel duurzaamheid betreft het gasloos maken van woningen. In regel woningverbetering zijn ook duurzaamheidsmaatregelen opgenomen.

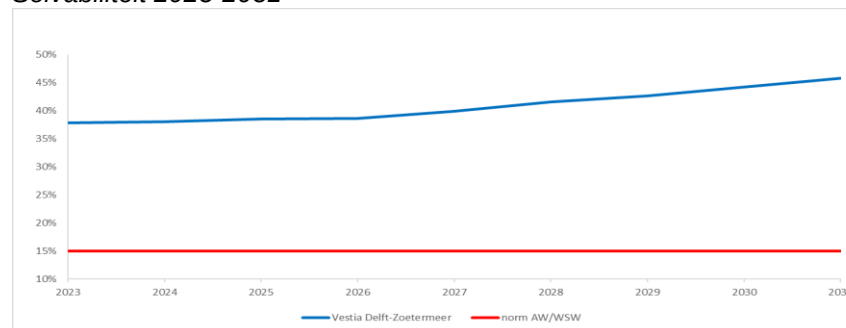
4.3 Financiële vaste activa

Onder deze post zijn de belastinglatenties voor een bedrag van € 33,4 miljoen en de kleinere deelnemingen opgenomen.

4.4 Eigen vermogen

De ontwikkeling van de solvabiliteit op beleidswaarde is als volgt:

Solvabiliteit 2023-2031



De solvabiliteit, stijgt, met name als gevolg van de jaarlijkse autonome ontwikkeling. Voor de beleidswaarde is dit inflatie min 1,5%. Dit percentage was vorig jaar -1,0%. Het effect zien we terug in een lagere beleidswaarde vanaf 2026.

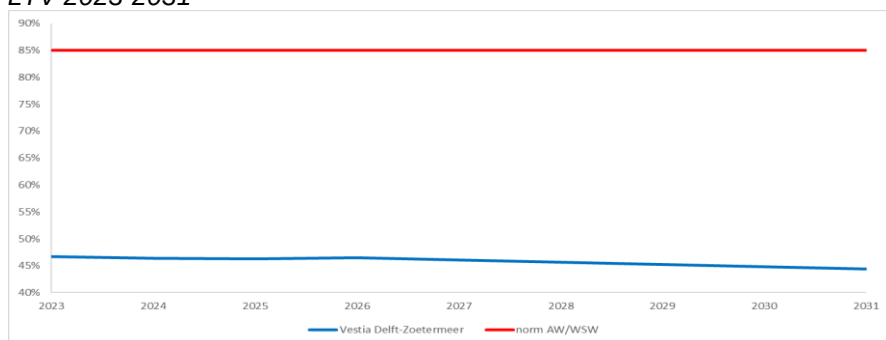
Leningportefeuille (langlopende schulden en aflossingsverplichting)

De leningportefeuille blijft constant. De afbouw van de leningportefeuille vond plaats in 2021 en 2022. Deze vervroegde aflossingen zijn mogelijk door de verkoop van maatwerkgemeenten (activa- passiva transacties).

Loan to value op beleidswaarde en dekkingsratio

Bij de bepaling van de loan to value wordt het nominale schuldrestant van de leningportefeuille afgezet tegen beleidswaarde van het vastgoed. Bij de dekkingsratio zetten we de marktwaarde van de leningportefeuille af tegen de marktwaarde van het vastgoed.

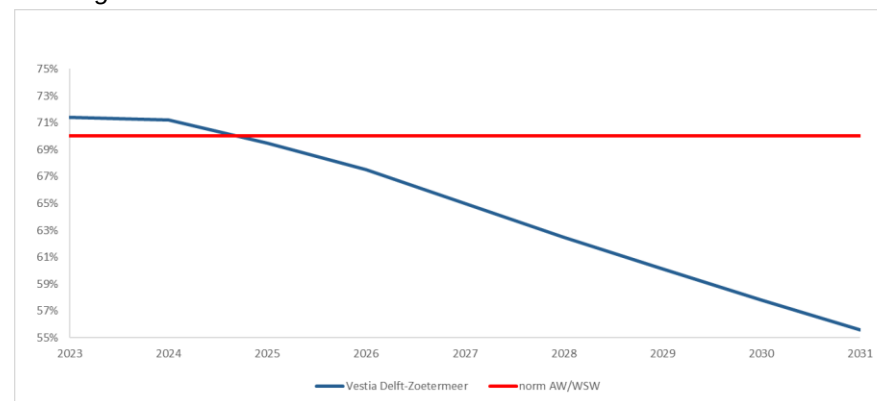
LTV 2023-2031



We zien een positieve ontwikkeling waarbij we de norm van 85% ruim halen. Dit is het gevolg van de sterke stijging van de marktwaarde de afgelopen jaren. De beleidswaarde is afgeleid van de marktwaarde en stijgt licht met inflatie minus 1,5%.

De dekkingsratio ontwikkelt zich positief en DZ voldoet in 2025. De positieve ontwikkeling gebeurt automatisch omdat de marktwaarde van het vastgoed stijgt in de tijd en de marktwaarde van de leningen in de tijd juist daalt. DZ trekt geen nieuwe leningen aan. De prognose van de dekkingsratio moet met grote terughoudendheid worden geïnterpreteerd.

Dekkingsratio 2023-2031



5. Meerjaren winst- en verliesrekening

De meerjaren winst- & verliesrekening is als volgt:

Winst- en verliesrekening (bedragen x € 1 miljoen)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Huuropbrengsten	108,8	112,2	114,8	117,9	120,4	123,4	126,8	130,2	133,7
Vergoedingen servicecontracten	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,6	5,7
Overige opbrengsten	2,9	3,2	2,1	3,1	2,3	2,4	2,5	2,3	2,3
Bedrijfsopbrengsten	116,5	120,3	121,9	126,1	127,9	131,1	134,7	138,1	141,7
Onderhoudslasten	-22,2	-23,6	-26,6	-26,0	-26,0	-25,9	-29,7	-26,0	-28,1
Personeelslasten	-11,0	-11,2	-11,4	-11,6	-11,9	-12,2	-12,5	-12,8	-13,1
Organisatiekosten	-4,4	-4,5	-4,6	-4,7	-4,8	-4,9	-5,0	-5,1	-5,3
Lasten servicecontracten	-4,9	-5,0	-5,1	-5,2	-5,3	-5,4	-5,6	-5,7	-5,8
Verhuurderheffing en bijdrage AW	-7,4	-7,8	-7,8	-7,9	-8,1	-8,2	-8,3	-8,4	-8,5
Overige bedrijfslasten	-9,7	-9,8	-9,2	-8,7	-8,9	-8,9	-9,1	-9,4	-9,6
Bedrijfslasten	-59,6	-61,9	-64,7	-64,1	-65,0	-65,5	-70,2	-67,4	-70,4
Financieringsresultaat	-33,8	-34,0	-34,6	-34,6	-34,5	-34,4	-34,3	-34,2	-34,0
Operationeel resultaat	23,1	24,4	22,6	27,4	28,4	31,2	30,2	36,5	37,3
Overige:									
Verkoop	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige waardeveranderingen (ORT)	-11,1	-31,1	-20,4	-30,0	-13,5	-9,5	-14,9	-6,5	-4,4
Overige waardeveranderingen (MW bij sloop)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	39,4	37,3	38,4	38,4	52,6	53,8	54,9	56,1	57,3
Baten en lasten derivaten	8,6	8,6	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7	8,8	8,8
Agio i.v.m. vervroegde aflossing leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
resultaat WOM/deelnemingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vennootschapsbelasting	-1,4	-3,8	-3,3	-3,4	-3,8	-3,7	-9,0	-11,5	-11,9
Overige posten	35,5	11,0	23,4	13,7	44,0	49,3	39,7	46,9	49,8
Jaarresultaat	58,6	35,4	46,0	41,1	72,4	80,5	69,9	83,4	87,1

De belangrijkste posten worden hierna afzonderlijk toegelicht.

5.1 Het operationeel resultaat

Het meerjarig operationeel resultaat is opgebouwd vanaf de jaarbegroting 2022 en met behulp van de parameters uit hoofdstuk 2 verder doorgezet. Op de jaarbedragen zijn ook de voorraadmutaties, als gevolg van sloop, verkoop, nieuwbouw en aankoop van invloed.

5.2 Verhuurderheffing

Eigenaren van sociale woningen betalen aan de Rijksoverheid een heffing ter vermindering van het financieringstekort. Deze is ingerekend conform de percentages van de WOZ-waarde onder de parameters in hoofdstuk 2. Voor woningen met een WOZ-waarde boven de € 315.000 (2021) is vanaf deze grens geen verhuurderheffing verschuldigd. De afschaffing van de VHH vanaf 2023 is nog niet ingerekend en zal op termijn extra financiële ruimte opleveren.

5.3 Overige bedrijfslasten

Onder de overige bedrijfslasten is het splitsingsbudget opgenomen, hierdoor is deze post in de eerste jaren (t/m 2025) hoger.

5.4 Verkopen

De resultaten van de verkopen bestaan alleen uit kosten, omdat de verkoopopbrengst gelijk is aan de marktwaarde.

5.5 Overige waardeveranderingen

Deze post betreft de boekhoudkundige waardevermindering van de onrendabele top op marktwaarde uit het investeringsprogramma. Ten laste van deze post is ook de marktwaarde opgenomen van de voorgenomen sloopcomplexen.

5.6 Niet gerealiseerde waardeveranderingen

Onder deze post is de jaarlijkse marktwaardestijging opgenomen, deze is in de MJB gelijk aan de stijging van de marktwaarde met het inflatiepercentage.

5.7 Baten en lasten derivaten

Bij de “doorzak” van derivaten in leningen wordt een niet-marktconforme rente betaald. Deze extra last is gekapitaliseerd en in 2012 ten laste van het eigen vermogen gebracht. Jaarlijks valt een deel van dit bedrag vrij ten gunste van het renteresultaat. Voor de extendible leningen waarbij de embedded swaption is uitgeoefend, is vanaf 2016 een agio gevormd, omdat ook hier sprake is van een hogere te betalen rente dan de marktrente. Ook deze agio valt gedurende de resterende looptijd vrij.

5.8 Agio i.v.m. vervroegde aflossing leningen

DZ leent tijdelijk € 40 miljoen van Den Haag om de liquiditeitspositie te versterken. Deze lening wordt in de jaren daarna weer afgelost.

5.9 Vennootschapsbelasting

De vennootschapsbelasting (VPB) is in de MJB opgenomen. Naast de mutatie van de belastinglatentie, bestaat deze post uit af te dragen VPB lasten.

6. MJB scheiding DAEB/niet-DAEB

Met ingang van 1 januari 2018 is de scheiding DAEB/niet-DAEB definitief doorgevoerd. In deze paragraaf zijn de financiële ratio's opgenomen en geven we de balans, winst- en verliesrekening en kasstroomoverzichten weer voor de negen prognosejaren.

6.1 Financiële ratio's

In de hieronder opgenomen tabel zijn de velden waarbij we niet voldoen aan de normen gearceerd.

We zien dat vanaf het splitsingsjaar de geconsolideerde ratio's voldoen, met uitzondering van de dekkingsratio die in 2025 voldoet. De dekkingsratio in de DAEB tak voldoet gedurende een langere periode niet aan de norm. In de berekening van de discontinuïteitsratio van de DAEB wordt op de marktwaarde van de leningportefeuille de nominale waarde van de interne lening gecorrigeerd. Als we ook de marktwaarde van de interne lening zouden corrigeren, we rekenen immers met een interne rente van 4,5%, dan daalt de dekkingsratio DAEB onder het geconsolideerde gemiddelde. Ook de ICR bij de niet-DAEB tak voldoet een langere periode niet aan de eis van 1,8. Dit komt door de hogere rentebetalingen op de interne lening door niet-DAEB aan DAEB. Dit is bewust beleid van DZ om de zo veel mogelijk middelen vrij te maken voor de sociale volkshuisvesting.

FINANCIËLE RATIO'S	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Totaal									
ICR [min 1,4]	1,58	1,57	1,55	1,66	1,72	1,79	1,77	1,93	1,94
LTV beleidswaarde (%) [max 85%]	46,7	46,4	46,3	46,5	46,1	45,6	45,2	44,8	44,4
Solvabiliteit beleidswaarde (%) [min 15%]	37,9	38,1	38,5	38,6	39,9	41,6	42,7	44,2	45,8
Dekkingsratio (%) [max 70%]	71,4	71,2	69,5	67,5	65,0	62,5	60,1	57,8	55,6
Onderpandratio (%) [max 70%]	71,4	71,2	69,5	67,5	65,0	62,5	60,1	57,8	55,6
DAEB									
ICR DAEB [min 1,4]	1,95	1,81	1,62	1,70	1,87	1,88	1,74	1,95	1,98
LTV beleidswaarde DAEB (%) [max 85%]	44,8	45,0	45,3	47,3	47,3	47,1	47,1	47,2	47,3
Solvabiliteit beleidswaarde DAEB (%) [min 15%]	38,0	38,2	38,6	38,7	40,0	41,7	42,8	44,3	45,9
Dekkingsratio DAEB (%) [max 70%]	89,8	90,0	87,9	85,0	81,8	78,4	75,4	72,4	69,6
Niet-DAEB									
ICR Niet-DAEB [min 1,8]	1,32	1,38	1,49	1,64	1,56	1,70	1,79	1,90	1,90
LTV beleidswaarde Niet-DAEB (%) [max 75%]	48,7	48,0	47,4	45,6	44,8	43,9	43,0	42,1	41,1
Solvabiliteit beleidswaarde Niet-DAEB (%) [min 40%]	51,6	52,5	53,4	54,9	55,9	57,2	58,3	59,4	60,6
Dekkingsratio Niet-DAEB (%) [max 70%]	42,1	41,0	40,0	38,1	36,9	35,7	34,4	33,2	32,1

6.2 Meerjarencijfers DAEB en niet-DAEB

In de meerjarenbalans van de DAEB tak is de niet-DAEB tak ook opgenomen. Het eigen vermogen van de DAEB tak komt hierdoor overeen met het totaal vermogen in de geconsolideerde balans. De niet-DAEB tak is verwerkt als een deelneming. Onder de post financiële vaste activa zijn de nettovermogenswaarde van de niet-DAEB tak en de interne lening opgenomen. De laatste zien we in de niet-DAEB tak terug als langlopende schuld.

Meerjarenbalans (bedragen x € 1 miljoen)																		
	DAEB									Niet-DAEB								
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Vaste activa:																		
Zaken t d v eigen exploitatie	2,4	2,0	1,7	1,4	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DAEB Vastgoed	1.542,9	1.575,2	1.598,9	1.646,6	1.681,1	1.719,9	1.757,8	1.795,6	1.833,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Niet-DAEB Vastgoed	983,4	997,1	1.016,7	999,0	1.023,0	1.050,0	1.076,8	1.104,2	1.132,6	972,4	982,7	997,4	982,4	1.002,1	1.022,2	1.044,1	1.065,6	1.087,0
Vastgoed in ontwikkeling	0,6	0,4	1,4	0,2	0,6	1,1	-	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	-
Financiële vaste activa	31,2	30,8	31,4	29,3	29,7	30,4	27,5	23,8	19,7	3,9	4,8	5,3	8,7	9,3	9,6	8,1	6,3	4,4
	2.560,5	2.605,5	2.650,1	2.676,5	2.735,6	2.802,4	2.863,0	2.924,4	2.986,5	976,4	987,6	1.002,8	991,2	1.011,5	1.032,2	1.052,3	1.072,0	1.091,4
Vlottende activa:																		
Voorraden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Vorderingen	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	4,3	4,3	4,4	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5	4,6
Liquide middelen	26,7	8,2	5,0	10,0	9,2	5,1	0,3	7,1	16,1	4,9	8,1	12,3	7,4	11,7	16,8	22,7	31,1	39,3
	29,9	11,4	8,2	13,2	12,4	8,4	3,6	10,4	19,4	13,4	14,4	18,7	13,8	18,1	23,2	29,2	37,6	45,9
Totaal Activa	2.590,4	2.616,9	2.658,3	2.689,7	2.748,0	2.810,8	2.866,6	2.934,8	3.005,9	989,8	1.002,0	1.021,5	1.005,0	1.029,6	1.055,4	1.081,5	1.109,6	1.137,3
Eigen vermogen	1.462,5	1.497,9	1.543,8	1.584,9	1.657,3	1.737,8	1.807,7	1.891,1	1.978,2	573,6	593,8	617,8	625,2	653,7	685,5	717,3	750,0	783,8
Voorzieningen	23,5	25,6	32,2	32,7	28,6	20,5	15,9	10,2	3,8	1,0	0,8	0,7	1,9	2,5	1,5	0,7	1,3	0,8
Langlopende schulden	812,9	811,6	810,2	808,8	808,0	807,2	806,4	805,7	805,0	410,3	403,8	399,4	374,4	369,8	365,0	360,0	354,8	349,3
Agio op leningen	134,0	129,9	125,7	121,6	117,4	113,2	109,0	104,7	100,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivatensportefeuille	135,0	130,5	126,0	121,5	117,0	112,5	108,0	103,4	98,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kortlopende schulden	22,5	21,4	20,4	20,2	19,7	19,6	19,6	19,7	19,5	4,9	3,6	3,6	3,5	3,6	3,4	3,5	3,5	3,4
Totaal Passiva	2.590,4	2.616,9	2.658,3	2.689,7	2.748,0	2.810,8	2.866,6	2.934,8	3.005,9	989,8	1.002,0	1.021,5	1.005,0	1.029,6	1.055,4	1.081,5	1.109,6	1.137,3

Ook in de gesplitste winst- en verliesrekening is het resultaat van de niet-DAEB tak opgenomen onder de post resultaat deelneming. Het DAEB resultaat sluit hierdoor aan met het geconsolideerde resultaat.

Winst- en verliesrekening (bedragen x € 1 miljoen)																			
	DAEB										Niet-DAEB								
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Huuropbrengsten	66,9	68,7	70,1	72,7	74,7	76,4	78,4	80,3	82,3		41,9	43,5	44,7	45,2	45,7	47,0	48,5	49,9	51,4
Vergoedingen servicecontracten	2,9	2,9	3,0	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5		1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2
Overige opbrengsten	1,7	2,1	1,1	2,1	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1		1,3	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
Bedrijfsopbrengsten	71,5	73,7	74,2	77,8	79,0	80,9	83,0	84,9	86,9		45,1	46,6	47,8	48,3	48,8	50,2	51,8	53,3	54,8
Onderhoudslasten	-15,4	-16,1	-19,6	-17,8	-16,9	-17,9	-21,6	-18,3	-18,6		-6,8	-7,5	-7,0	-8,2	-9,1	-8,0	-8,1	-7,7	-9,5
Personeelslasten	-7,0	-7,1	-7,3	-7,5	-7,7	-7,9	-8,1	-8,3	-8,5		-4,0	-4,1	-4,2	-4,2	-4,2	-4,3	-4,4	-4,6	-4,7
Organisatiekosten	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	-2,8		-2,1	-2,1	-2,2	-2,2	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4
Lasten servicecontracten	-2,9	-3,0	-3,0	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4	-3,5	-3,6		-2,0	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2	-2,3
Verhuurderheffing en bijdrage AW	-5,9	-6,3	-6,5	-6,6	-6,8	-7,0	-7,1	-7,3	-7,4		-1,5	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-1,2	-1,2	-1,1	-1,1
Overige bedrijfslasten	-7,0	-6,9	-6,5	-6,4	-6,4	-6,4	-6,7	-6,7	-6,8		-2,8	-2,9	-2,6	-2,3	-2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-2,6
Bedrijfslasten	-40,5	-41,8	-45,3	-43,9	-43,6	-45,1	-49,6	-46,9	-47,7		-19,2	-20,0	-19,4	-20,3	-21,2	-20,3	-20,7	-20,5	-22,6
Financieringsresultaat	-15,2	-13,4	-16,4	3,8	-17,7	-17,9	-18,0	-18,2	-18,4		-18,7	-20,7	-18,2	-38,3	-16,8	-16,6	-16,3	-16,0	-15,7
Operationeel resultaat	15,8	18,5	12,5	37,7	17,7	17,9	15,4	19,8	20,8		7,2	5,9	10,2	-10,3	10,8	13,3	14,8	16,8	16,5
Overige:																			
Verkoop	-	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige waardeveranderingen (ORT)	-10,8	-30,7	-20,1	-28,4	-12,3	-9,0	-14,6	-5,4	-4,1		-0,3	-0,4	-0,3	-1,6	-1,3	-0,4	-0,4	-1,2	-0,3
Overige waardeveranderingen (MW bij sloop)	-	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	22,5	22,8	23,6	23,9	33,0	33,7	34,5	35,2	36,0		16,9	14,5	14,7	14,5	19,6	20,0	20,5	20,9	21,3
Baten en lasten derivaten	8,6	8,6	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7	8,8	8,8		-	-	-	-	-	-	-	-	-
resultaat WOM/deelnemingen	24,0	20,2	24,0	7,4	28,5	31,8	31,8	32,7	33,8		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vennootschapsbelasting	-1,5	-4,0	-2,7	-8,2	-3,2	-2,6	-5,9	-7,7	-8,2		0,2	0,2	-0,6	4,8	-0,6	-1,1	-3,1	-3,8	-3,7
Overige posten	42,8	16,9	33,5	3,4	54,7	62,6	54,5	63,6	66,3		16,8	14,3	13,8	17,7	17,7	18,5	17,0	15,9	17,3
Jaarresultaat	58,6	35,4	46,0	41,1	72,4	80,5	69,9	83,4	87,1		24,0	20,2	24,0	7,4	28,5	31,8	31,8	32,7	33,8

Het kasstroomoverzicht is ook gesplitst per DAEB/niet-DAEB tak net als de post liquide middelen. De beide kassen zien we ook apart terugkomen in het geconsolideerde overzicht. De rentelasten in de niet-DAEB tak zijn de lasten van de interne lening, deze komt als baten terug in de DAEB tak.

Kasstroomoverzicht (bedragen x € 1 miljoen)																		
	DAEB									Niet-DAEB								
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Operationele kasstroom																		
- huurontvangsten	66,9	68,6	70,1	72,6	74,7	76,4	78,3	80,3	82,2	41,8	43,4	44,6	45,2	45,7	47,0	48,4	49,9	51,3
- overige ontvangsten	4,5	5,1	4,0	5,1	4,3	4,5	4,6	4,5	4,6	3,1	3,0	3,1	3,1	3,1	3,2	3,3	3,4	3,4
- bedrijfslasten	-40,8	-41,9	-44,8	-43,3	-43,2	-44,7	-48,9	-46,4	-47,4	-19,3	-20,1	-19,4	-20,4	-21,2	-20,4	-20,7	-20,7	-22,5
- vpb	-2,4	-3,6	-3,3	-6,0	-3,6	-3,3	-3,1	-3,9	-4,1	-0,6	-0,7	-1,2	1,4	-1,2	-1,4	-1,6	-1,9	-1,9
Saldo	28,2	28,2	26,0	28,4	32,2	32,9	30,9	34,5	35,3	25,0	25,6	27,1	29,3	26,4	28,4	29,4	30,7	30,3
- rentelasten	-14,7	-13,2	-16,4	3,8	-17,7	-17,9	-18,0	-18,2	-18,4	-18,7	-20,7	-18,2	-38,3	-16,8	-16,6	-16,3	-16,0	-15,7
Operationele kasstroom	13,5	15,0	9,6	32,2	14,5	15,0	12,9	16,3	16,9	6,3	4,9	8,9	-9,0	9,6	11,8	13,1	14,7	14,6
Investeringskasstroom																		
- verkoop	-	31,3	-	10,7	-	-	-	-	-	-	4,2	-	29,5	-	-	-	-	-
- verbetering bestaand bezit	-34,6	-22,2	-14,4	-19,5	-18,2	-22,8	-21,6	-13,7	-12,4	-3,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,7	-1,9	-2,2	-1,1	-0,9
- nieuwbouw/sloop	-8,6	-47,0	-1,2	-41,7	-	-	-	-	-	-6,1	-1,3	-	-	-	-	-	-	-
- overige investeringen (tdv expl. en fin. vaste activa)	0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	2,0	2,2	-	-	-	-	-	-	-
Investeringskasstroom	-42,8	-38,2	-15,9	-50,8	-18,5	-23,1	-21,9	-14,0	-12,7	-7,7	4,8	-0,3	29,1	-0,7	-1,9	-2,2	-1,1	-0,9
Financieringskasstroom	2,4	4,7	3,1	23,6	3,2	4,0	4,2	4,5	4,7	-4,1	-6,5	-4,4	-25,0	-4,6	-4,8	-5,0	-5,2	-5,5
Mutatie liquidemiddelen	-26,9	-18,5	-3,2	5,0	-0,8	-4,1	-4,8	6,8	8,9	-5,5	3,2	4,2	-4,9	4,3	5,1	5,9	8,4	8,2
Beginstand liquide middelen	53,6	26,7	8,2	5,0	10,0	9,2	5,1	0,3	7,1	10,4	4,9	8,1	12,3	7,4	11,7	16,8	22,7	31,1
Mutatie	-26,9	-18,5	-3,2	5,0	-0,8	-4,1	-4,8	6,8	8,9	-5,5	3,2	4,2	-4,9	4,3	5,1	5,9	8,4	8,2
Eindstand liquide middelen	26,7	8,2	5,0	10,0	9,2	5,1	0,3	7,1	16,0	4,9	8,1	12,3	7,4	11,7	16,8	22,7	31,1	39,3

7. Gevoeligheidsanalyse

7.1 Inleiding

De meerjarenprognose van DZ is gebaseerd op uitgangspunten ten aanzien van prijsinflatie (huurverhoging), looninflatie (beheerkosten), onderhoudsinflatie, bouwkosteninflatie, stijging van de huizenprijzen en de renteontwikkeling. Dit is feitelijk één mogelijkheid van hoe de economie zich zou kunnen ontwikkelen. Externe omstandigheden kunnen veranderen, waardoor de financiële ratio's, de kasstromen en de waarde van het vastgoed zich anders ontwikkelen. Daarom is het raadzaam een volledig bereik van economische scenario's te bezien. Vestia heeft met behulp van de Ortec Finance Scenarioset (OFS) de resultaten bepaald van 200 economische scenario's voor DZ (geconsolideerd, DAEB en niet-DAEB).

De OFS betreft een set van vele toekomstige economische scenario's waar woningcorporaties in de toekomst mee te maken kunnen krijgen. Denk hierbij aan parameters als prijsinflatie, looninflatie, rente, vastgoedwaardeontwikkeling en bouwkostenstijgingen. De economische scenario's worden gegenereerd op basis van historische data en toekomstige verwachtingen van economische ontwikkelingen, waarbij rekening wordt gehouden met de verbanden tussen verschillende economische variabelen. Met de OFS-scenarioanalyse (ook wel Monte Carlo simulatie genoemd) worden 200 even waarschijnlijke economische scenario's gegenereerd, die allemaal leiden tot een ander toekomstig verloop van de financiële ratio's van DZ. Hierdoor is het mogelijk uitspraken te doen over kansen en risico's bij het huidige corporatiebeleid.

¹³ De gemiddelde uitkomst van OFS-scenarioanalyse kan afwijken van de prognose van Vestia als de economische uitgangspunten in de meerjarenprognose afwijken van de OFS.

7.2 Resultaten 200 OFS-scenario's DZ¹³

Op grond van de 200 economische scenario's kan worden afgeleid wat de kans is dat de financiële ratio's niet voldoen aan de norm. Alle scenariografieken zijn samen te vatten door voor prognosejaar 5 en prognosejaar 10 weer te geven wat de gemiddelde OFS-uitkomst is en wat de overschrijdingskans is. Een voorstel vanuit Ortec Finance van maximale acceptabele overschrijdingskansen is als volgt:

- Voor prognosejaar 5 (2026) wordt een overschrijdingskans van 25% toegestaan.
- Voor prognosejaar 10 (2031) wordt een overschrijdingskans van 50% toegestaan.

Continuïteitsratio's

Onderstaande tabel bevat de samenvattende weergave voor de continuïteitsratio's (ICR, Loan to Value en Solvabiliteit) van DAEB, niet DAEB en de totale corporatie. Overschrijdingsrisico's groter dan het toegestane risico zijn oranje gekleurd.

Continuïteitsratio's	DAEB			Niet-DAEB			Totaal		
Kengetal 2026	ICR	LtV	Solv.	ICR	LtV	Solv.	ICR	LtV	Solv.
Prognose	1,7	47	39	1,6	46	55	1,7	47	39
OFS	2,1	48	44	1,7	39	62	1,8	43	43
Norm	1,4	85	15	1,8	75	40	1,4	85	15
Overschrijdingskans	0%	0%	0%	95%	0%	0%	0%	0%	0%
Kengetal 2031	ICR	LtV	Solv.	ICR	LtV	Solv.	ICR	LtV	Solv.
Prognose	2,0	47	46	1,9	41	61	1,9	44	46
OFS	2,3	49	51	1,9	33	69	2,1	40	51
Norm	1,4	85	15	1,8	75	40	1,4	85	15
Overschrijdingskans	3%	6%	2%	41%	0%	0%	2%	1%	2%

Voor de ICR, LtV en solvabiliteit gelden dat de overschrijdingskansen in 2026 op totaalniveau ruim onder de toegestane 25% uitkomen en in 2031 ruim onder de maximaal acceptabele overschrijdingskans van 50%. Uitzondering is de ICR niet-DAEB. Zoals eerder aangegeven is dit een

logisch gevolg van het feit dat Vestia de niet-DAEB kasstromen zoveel mogelijk overhevelt naar het sociaal domein.

Discontinuïteitsratio's

Onderstaande tabel bevat de samenvattende weergave voor de discontinuïteitsratio's (dekkingsratio en onderpandratio). De onderpandratio is alleen van toepassing voor de totale corporatie. De dekkingsratio wordt ook apart getoond voor DAEB en niet-DAEB. Overschrijdingsrisico's groter dan het toegestane risico zijn ook hier oranje gekleurd.

Discontinuïteitsratio's	DAEB	Niet-DAEB	Totaal	
Kengetal 2026	Dekk.	Dekk.	Dekk.	Ond.
Prognose	85	38	68	68
OFS	60	32	50	50
Norm	70	70	70	70
Overschrijdingskans	36%	0%	16%	16%
Kengetal 2031	Dekk.	Dekk.	Dekk.	Ond.
Prognose	70	32	56	56
OFS	43	26	37	37
Norm	70	70	70	70
Overschrijdingskans	16%	0%	5%	5%

Voor het meest restrictieve kengetal voor DZ, de dekkingsratio, geldt dat de maximale toegestane overschrijdingskans van 25% in 2026 (periode van vijf jaar) overschreden wordt voor de DAEB-tak. De overschrijdingskans van 36% betekent dat in 72 van de 200 economische scenario's de externe normstelling van 70% wordt overschreden. Dit hangt samen met de eerdere opmerking dat de dekkingsratio in de DAEB-tak negatief wordt beïnvloed door de wijze waarop de interne lening moet worden meegenomen.

Het geconsolideerd niveau geeft een positiever beeld. Op totaalniveau, DAEB en niet-DAEB gesaldeerd, geldt dat de overschrijdingskans 16% is in 2026 waarmee de maximale overschrijdingskans niet overschreden wordt. In 2031 is de overschrijdingskans eveneens lager dan de maximaal toegestane overschrijdingskans van 50%. Gezien het feit dat de dekkingsratio de meest knellende ratio is stemt het positief dat de maximale overschrijdingskans op geconsolideerd niveau niet wordt overschreden in 2026 en 2031.

7.3 Conclusies

Op geconsolideerd niveau wordt voor zowel de continuïteitsratio's als discontinuïteitsratio's de maximale overschrijdingskans in 2026 en 2031 niet overschreden.

DEEL II

8. Deel II Toekomstige financiële ruimte

8.1 Inleiding

De splitsing is gebaseerd op de MJB 2022-2031, waarbij Vestia nog als één entiteit opereert in 2022 en de middelen eind 2022 worden verdeeld over RD, DH en DZ. Zoals aangegeven in eerdere hoofdstukken komt er gedurende 2022 nieuwe informatie beschikbaar die nog niet is verwerkt in de begroting, maar de uitgangspositie van de drie entiteiten zal beïnvloeden. In dit hoofdstuk geven wij voor een drietal toekomstige ontwikkelingen een indicatieve impact analyse. De financiële ruimte die ontstaat is nog onzeker en er kunnen ook nog negatieve externe ontwikkelingen optreden die de extra financiële ruimte verkleinen.

De financiële ruimte die in de toekomst mogelijk ontstaat vergroot de ruimte voor volkshuisvestelijk beleid. Dat is ook de reden waarom wij de ruimte laten zien aan de belanghebbenden. De huidige begroting kent een aantal financieel conservatieve uitgangspunten, waardoor voordeel van splitsing niet volledig zichtbaar wordt. In dit hoofdstuk maken we zichtbaar dat de lokale entiteiten een toekomstpotentieel hebben waarmee opgaven opgepakt kunnen worden waarvoor in de huidige begroting nog geen ruimte is. De volkshuisvestelijke wensen en mogelijkheden staan beschreven in bijlage 3.

8.2 Toekomstige leningruimte

Vestia heeft momenteel een geborgd nominaal leningvolume van meer dan € 3,5 miljard. Dit is een kritische grens in het beoordelingskader van WSW. Als gevolg hiervan komen wij alleen in aanmerking voor

herfinanciering, zelfs als wij aan alle financiële ratio's voldoen. Door de splitsing zakt het borgingsvolume per corporatie ruim onder deze kritische grens. Hierdoor worden de lokale corporaties, zodra weer aan de ratio's wordt voldaan, borgbaar. De leningportefeuille mag uitgebreid worden, waarmee de volkshuisvestelijke inzet kan worden vergroot.

In de huidige meerjarenbegroting worden geen uitbreidingsleningen aangetrokken, ondanks de verwachting dat de lokale corporaties gedurende deze periode weer aan alle financiële ratio's gaan voldoen. De lokale corporaties kunnen dit pas inrekenen vanaf het moment dat WSW hen weer borgbaar verklaart. Hierdoor is het voordeel van de splitsing, dat de entiteiten financierbaar worden, niet zichtbaar in de begroting. Om de potentie van dit voordeel zichtbaar te maken, hierbij een indicatie van de extra investeringsruimte ten opzichte van de huidige inzet. De bedragen zijn indicatief en onzeker. De financiële ruimte ontstaat alleen als de lokale entiteiten gedurende de komende planningsperiode borgbaar worden¹⁴:

- Entiteit Rotterdam: € 300 miljoen
- Entiteit Den Haag: € 260 miljoen
- Entiteit Delft/Zoetermeer: € 270 miljoen

Kortom, door splitsing ontstaat uitzicht op borgbaarheid en de mogelijkheid om in de toekomst de leningportefeuille uit te breiden ten behoeve van volkshuisvestelijke investeringen. Zonder splitsing hebben wij deze mogelijkheid niet, zelfs niet als wij weer aan alle financiële ratio's voldoen. De splitsing zorgt dus voor een aanzienlijke verbetering van het volkshuisvestelijke perspectief voor de lokale stakeholders op middellange termijn.

Knellende ratio is voor Vestia beperkt deze ratio ook ruimte om extra leningen aan te trekken. De dekkingsratio is lastig te voorspellen en daarmee zijn de genoemde bedragen onzeker. Uitbreiding van de leningportefeuille is onderhevig aan goedkeuring van WSW.

¹⁴ Achtergrond indicatieve berekening: berekening van de leningruimte op basis van een maximale LTV van 75% en een maximale dekkingsratio van 65% op de geconsolideerde begroting. De laagste van de twee wordt gebruikt. De ICR kan de extra rentelasten dragen. De extra leningruimte wordt 100% onrendabel ingezet. Aangezien de dekkingsratio de meest

8.3 Jaarrekening 2021

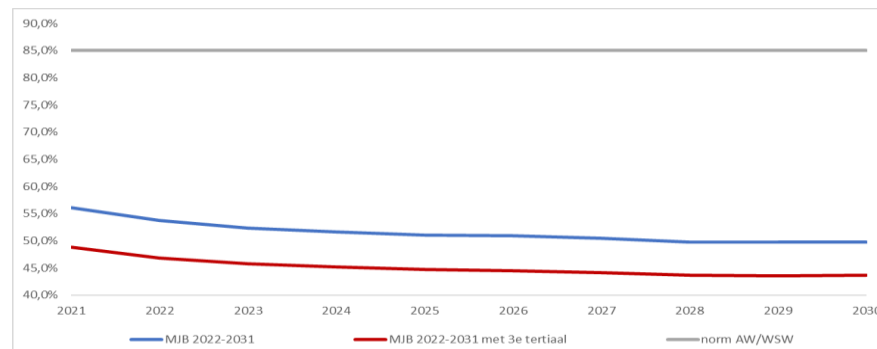
PAS OP. DEZE CIJFERS BETREFFEN NOG EEN VERGELIJKING MET DE VORIGE DOORREKENING. DE UPDATE WORDT MOMENTEEL GEMAAKT EN ZAL VOOR DE DEFINITIEVE SPLITSINGSAANVRAAG ZIJN VERWERKT.

Momenteel wordt de jaarrekening 2021 opgesteld. De uitkomsten van de jaarrekening zijn niet verwerkt in de huidige MJB 2022-2031 en daarom geen onderdeel van de financiële opstelling van de zienswijze aanvraag.

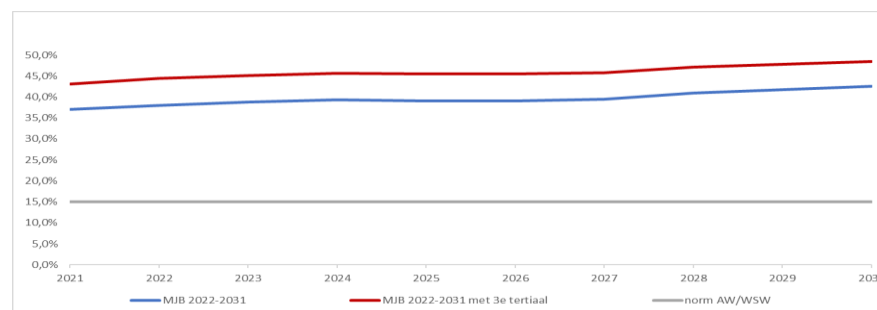
Voor de jaarrekening 2021 is de waardering van de marktwaarde van het vastgoed aangepast en is ook een meer recente rentecurve gehanteerd. Beide ontwikkelingen zorgen voor een aanzienlijke verbetering van de financiële positie van Vestia. Een hogere marktwaarde van het vastgoed spreekt voor zich. Dat de stijgende rente tot een verbetering van de financiële positie leidt, vraagt mogelijk om uitleg. Vestia heeft leningen met een relatief hoog rentepercentage. Als de huidige rente laag is, is de marktwaarde van deze leningen hoog. Het zijn waardevolle contracten voor de bank. Als de bank het geld nu terug zouden krijgen zouden ze het tegen een veel lagere rente moeten wegzetten. De hoge negatieve marktwaarde van de leningen is een kernprobleem van Vestia, waardoor de dekkingsratio negatief wordt beïnvloed. De afgelopen maanden is de rente gestegen waardoor de negatieve marktwaarde van de leningen lager is geworden. De dekkingsratio verbetert zowel door de stijging van de waarde van het vastgoed als de lagere marktwaarde van leningen.

De nieuwe marktwaarde en beleidswaarde van het vastgoed zijn in concept bekend. De marktwaarde van het vastgoed stijgt met bijna € 1,5 miljard en de beleidswaarde van het vastgoed met ongeveer € 1,0 miljard. Deze stijging leidt tot een verbetering van de LTV en solvabiliteit met ongeveer 6%punt.

LTV 2022-2031



Solvabiliteit 2022-2031



Ook de discontinuïteitsratio's van Vestia verbeteren aanzienlijk op basis van deze concept cijfers. Naast de van de marktwaarde van het vastgoed, leidt de update van de rentecurve (31-12-2021) tot een lagere marktwaarde van de leningen van bijna € 400 miljoen. De dekkingsratio daalt van 74,2% in 2022 op basis van deze concept cijfers naar 62,2%. Voor het eerst sinds de intrede van deze dekkingsratio voldoet Vestia op geconsolideerd niveau met 62,2% aan de norm van 70%.

Alle ingrepen van de afgelopen jaren in combinatie met de structurele oplossing en recente marktontwikkelingen leiden er mogelijk toe dat Vestia op geconsolideerd niveau financieel gezond is op het moment van splitsing.

De jaarrekening 2021 wordt verwerkt in de opstelling voor de splitsingsaanvraag die wij uiterlijk 1 september 2022 doen bij ILT-Aw.

8.4 Afschaffing verhuurderheffing

In de begroting is motie Hermans verwerkt. Dit is een verlaging van de verhuurderheffing vanaf 2022 en verder. Het kabinet heeft besloten met de verhuurderheffing ingang van 2023 helemaal af te schaffen. De benodigde besluitvorming hierover is momenteel nog gaande. De afschaffing van de verhuurderheffing gaat gepaard met tegenprestaties die corporaties moeten leveren. Denk hierbij aan investeringen in verduurzaming, nieuwbouw en huurmaatregelen. Deze tegenprestaties zijn nog niet bekend. In de huidige MJB 2022-2031 is daarom zowel de extra financiële ruimte als gevolg van de verhuurderheffing, als de volkshuisvestelijke inzet van deze ruimte niet ingerekend. Het is waarschijnlijk ook niet mogelijk beide kanten van de medaille in te rekenen in de splitsingsaanvraag die wij uiterlijk 1 september 2022 doen bij ILT-Aw. De MJB 2023-2032 is waarschijnlijk het eerste moment. Wel is het mogelijk de financiële gevolgen te laten zien van de afschaffing. Gedurende de begrotingsperiode komt er voor heel Vestia bijna € 240 miljoen vrij, die wij moeten inzetten voor nog vast te stellen bestedingsdoeleinden.

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Totaal
Extra middelen	€ 24	€ 25	€ 26	€ 26	€ 26	€ 27	€ 27	€ 27	€ 28	€ 237