

FINANCIERBAARHEID NOM RENOVATIES

De impact van NOM renovaties op het financial risk volgens het WSW

11 december 2015



finance
ideas

VIER PROCENT VAN HET BEZIT PER JAAR NUL-OP-DE-METER RENOVEREN VOOR EEN GEMIDDELDE CORPORATIE MOGELIJK BINNEN DE WSW KADERS

Zijn renovaties met ambitieniveau NOM op grote schaal financieerbaar?

Ontwikkelingen op de woningmarkt en in de corporatiesector hebben er toe geleid dat de focus van woningcorporaties steeds meer verschuift van nieuwbouw naar renoveren van bestaand bezit. De energetische ambitie varieert hierbij per corporatie. De Energie Prestatie Vergoeding maakt het binnenkort mogelijk om voor zogenaamde Nul-Op-de-Meter (NOM) woningen een additionele vergoeding te vragen. Dit maakt het voor corporaties mogelijk om bij een voorgenomen renovatie te kiezen voor ambitieniveau NOM.

De ogenschijnlijke hoge investeringskosten van een NOM renovatie schrikken echter nog vaak af. In deze notitie worden de effecten van renovaties met ambitieniveau NOM op de financiële continuïteit van een gemiddelde woningcorporatie over een periode van 15 jaar inzichtelijk gemaakt. Ook worden de effecten van een even groot aantal renovaties met ambitieniveau label B inzichtelijk gemaakt.

Voor deze analyse is een fictieve corporatie gedefinieerd op basis van landelijk gemiddelden uit Corporatie in Perspectief 2014. Deze corporatie renoveert jaarlijks een bepaald percentage van haar bezit naar NOM dan wel label B. Hiernaast worden er geen andere projecten ondernomen en verkoopt de corporatie geen woningen. De financiële haalbaarheid wordt getoetst aan de hand van de vijf ratio's die het WSW hanteert voor het beoordelen van het *financial risk*. Voor deze analyse is gebruik gemaakt van een door Finance Ideas ontwikkeld model dat ook de mogelijkheid biedt om per corporatie de financierbaarheid inzichtelijk te maken. Dit model is vrij beschikbaar via:

www.finance-ideas.nl/woningcorporaties/duurzaamheid/financiering

Belangrijkste conclusies

Bij een gemiddelde corporatie die vanaf 2015 jaarlijks 4% van haar bezit renoveert met ambitieniveau NOM zal:

- De gemiddelde levensduur van de portefeuille in 15 jaar tijd stijgen met twee jaar
- De ICR licht dalen van 1,8 naar 1,5
- De DSCR licht dalen van 1,2 naar 1,1
- De solvabiliteit nagenoeg gelijk blijven (van 37% naar 36%)
- De Loan-to-Value nagenoeg gelijk blijven (van 63% naar 64%)
- De dekkingsratio toenemen tot ongeveer de helft van het door het WSW gestelde maximum.

Voorts kan geconcludeerd worden dat renoveren naar NOM een gunstiger effect heeft op de solvabiliteit en LTV dan renoveren naar label B.

DE VERMOGENSRATIO'S ZIJN GEBASEERD OP DE BEDRIJFSWAARDE

Uitgangspunten renovaties

Tabel 1. Aannames woningen

Aanname	NOM	B-label	Bron
Huidige huur	€ 482	€ 482	CIP 2014 + infl.
Huurverhoging	€ 0	€ 30	Aannames gebaseerd op praktijkervaring
Energie Prestatievergoeding	€ 150	€ 0	eerste 500 Stroomversnelling
Investering	€ 70.000	€ 40.000	- woningen
Resterende levensduur	40	25	
Percentage gerenoveerd	4%	4%	

- Een volledig overzicht van de uitgangspunten is als bijlage opgenomen
- In dit model wordt uitgegaan van 5% jaarlijkse mutatie, bij mutatie wordt de huur verhoogd tot maximaal €576,87 (eerste aftoppingsgrens).
- Voor productspecificaties van de renovaties zie bijlage B

Toelichting uitgangspunten renovaties

Of er nu wordt gekozen voor een renovatie met ambitieniveau NOM of een renovatie met ambitieniveau label B, uitgangspunt van de analyse is dat de woonlasten voor de huidige huurder niet stijgen door de renovatie. In de analyse is uitgegaan van een energierekening van € 150 per maand. Bij het renoveren naar label B is uitgegaan van een besparing van € 60 per maand. De helft van deze € 60 wordt via een huurverhoging bij de bewoner in rekening gebracht. Bij een renovatie met NOM als ambitieniveau wordt de gehele energierekening vervangen door de Energie Prestatie Vergoeding.

Aandachtspunten m.b.t. de uitgangspunten

In deze rapportage is uitgegaan van de renovatiekosten zoals die op dit moment gangbaar zijn binnen de Stroomversnelling. Door de aangesloten bouwbedrijven is de ambitie uitgesproken om deze kosten in de nabije toekomst verder omlaag te brengen. Om deze reden is er in deze rapportage ook een scenario opgenomen waarbij de investering in een NOM renovatie € 10.000 lager is dan de huidige renovatiekosten.

Er is geen rekening gehouden met verkoopopbrengsten: deze zullen naar verwachting een positief effect op de ratio's hebben.

Per oktober 2015 heeft het WSW een aantal parameters die ze hanteert voor de *financial risk* analyse gewijzigd. De meest materiële wijziging is het terugbrengen van de disconteringsvoet van 5,25% naar 5%. Hierdoor is de contante waarde van toekomstige kasstromen hoger. In deze rapportage is uitgegaan van de nieuwe disconteringsvoet van 5%.

Daarnaast moeten corporaties vanaf 2016 hun bezit waarderen op marktwaarde in verhuurde staat. In deze notitie is gekozen om de effecten op basis van bedrijfswaarde inzichtelijk te maken, het WSW beoordeelt corporaties nog altijd op basis van bedrijfswaarde. In de nabije toekomst zal de Stroomversnelling eenzelfde onderzoek voor de effecten van het waarderen op marktwaarde presenteren.

DE GEMIDDELDE CORPORATIE HEEFT 6.037 WONINGEN MET EEN GEMIDDELDE LEVENSDUUR VAN CIRCA 24 JAAR

Uitgangspunten gemiddelde corporatie

Tabel 2. Aannames 'gemiddelde' corporatie

Aanname	Waarde	Bron
Portefeuille omvang (# woningen)	6.037	CiP 2014
Gemiddelde rest. levensduur	24 jaar	CiP 2014
Loan-to-Value	63,4%	CiP 2014

Toelichting uitgangspunten

De gemiddelde levensduur van de portefeuille van de gemiddelde corporatie bedraagt 24 jaar. Op basis van een normaalverdeling zijn de levensduren van de woningen binnen de portefeuille bepaald tussen de 0 en 50 jaar. Vervolgens zijn voor woningen met een levensduur korter dan 15 jaar de levensduur op 15 jaar gezet, conform uitgangspunten van de Autoriteit woningcorporaties. Voor de analyse worden de woningen met de kortst resterende levensduur als eerste gerenoveerd.

Binnen de Stroomversnelling wordt voornamelijk gestuurd op *Total Cost of Ownership*. Daarbij kan worden gekozen om een hogere investering te doen om hiermee de jaarlijkse onderhoudskosten omlaag te brengen. In dit geval stijgt de investering van € 70.000 naar € 84.000, de jaarlijkse onderhoudslasten dalen hierdoor naar € 850 per jaar inclusief btw. Deze NOM renovatie variant wordt in deze notitie aangeduid als NOM-plus.

Voor het vaststellen van de VPB is voor wat betreft de investeringsom niets toegeschreven aan onderhoud. Dit is een conservatieve aanname: door een deel van de investering toe te wijzen aan het onderhoud wordt het fiscaal resultaat en daarmee de VPB-last beperkt.

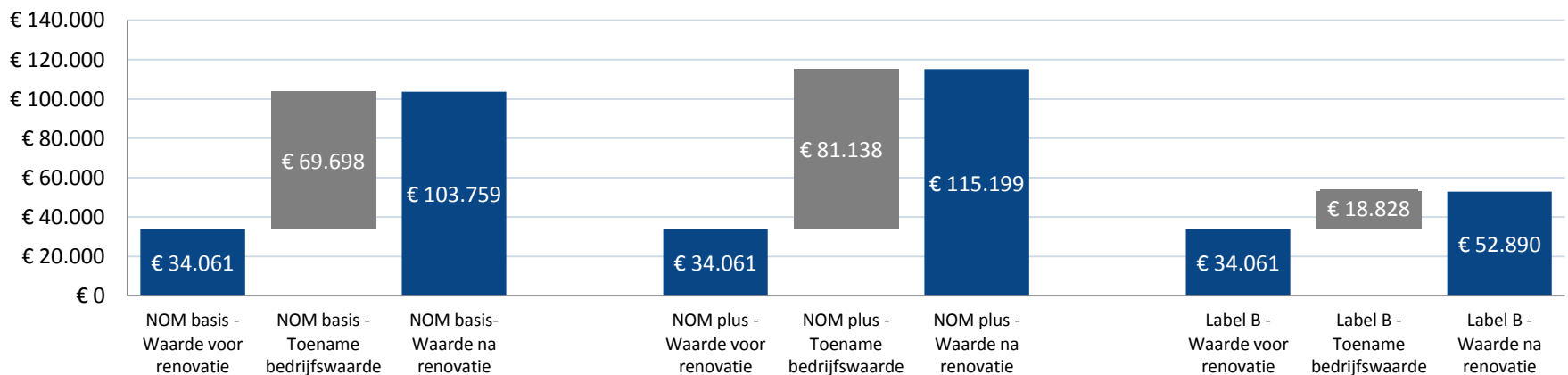
DE ONRENDABELE TOP VAN DE NOM INVESTERING IS ZEER BEPERKT

Businesscase

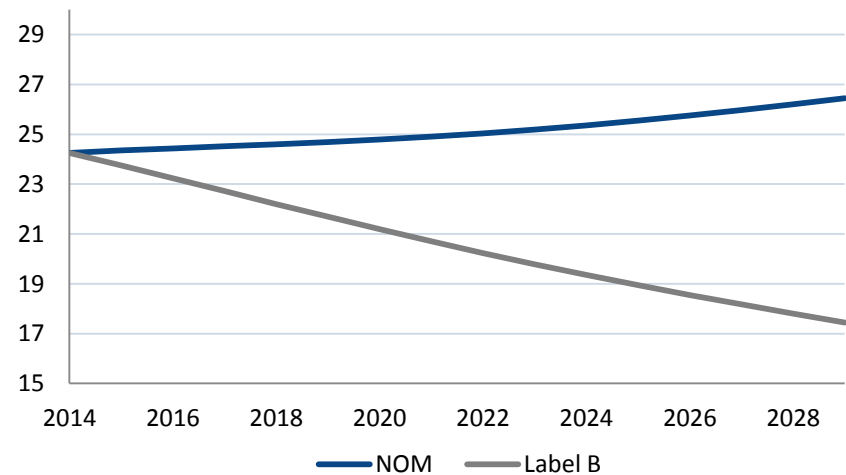
Uit figuur 1 blijkt dat bij gelijke startwaarde de investeringscapaciteit vanwege gestegen bedrijfswaarde voor renovaties met ambitieniveau NOM drie maal groter is dan in het geval van een label B renovatie. Gezien de investering van € 70.000 en een waardestijging van € 69.698 kan geconcludeerd worden dat NOM nauwelijks een negatief resultaat kent. Voor label B bedraagt de onrendabele top € 21.172 (€ 40.000 - € 18.828), dit is 53% van de investering.

De toename van de kwaliteit van de portefeuille door NOM renovaties blijkt duidelijk uit figuur 2. In 2029 is de gemiddelde resterende levensduur in het geval van rooveren naar NOM met twee jaar toegenomen. In het geval van Label B is de gemiddelde resterende levensduur juist met circa zeven jaar afgenomen.

Figuur 1. Investeringscapaciteit voortkomend uit bedrijfswaarde stijging



Figuur 2. Gemiddelde resterende levensduur portefeuille in jaren



DOOR DE TOENEMENDE RENTELASTEN DAALT DE ICR LICHT

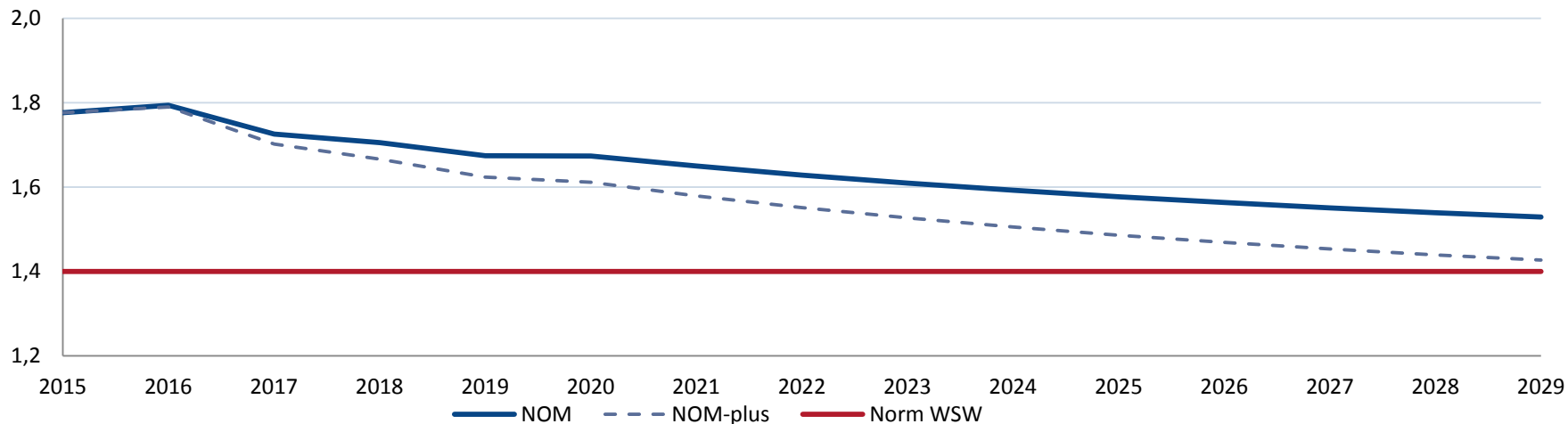
De ICR

De Interest Coverage Ratio (ICR) wordt door het WSW gehanteerd om te beoordelen of de corporatie in staat is om met de kasstromen uit de operationele activiteiten haar rente-uitgaven te voldoen. De ICR wordt verkregen door de operationele kasstroom exclusief rente-uitgaven, te delen door de rente-uitgaven. Het WSW stelt als eis dat de corporatie in elk jaar van de prognoseperiode minimaal 1,4 maal haar rente-uitgaven moet kunnen betalen uit de operationele kasstromen.

Conclusies ICR

De ICR daalt gedurende de beschouwingsperiode van 1,8 in 2015 naar ruim 1,5 in 2029, zie figuur 3. Daarmee blijft de ICR boven de 1,4, welke door het WSW als minimumeis is gesteld. Dit komt doordat de extra rentelasten als gevolg van de investering grotendeels worden gecompenseerd door de meeropbrengsten uit de Energie Prestatie Vergoeding.

Figuur 3. ICR 2015 - 2029



DE RENTE EN THEORETISCHE AFLOSSING VAN NOM RENOVATIES ZIJN FINANCIIEEL HAALBAAR

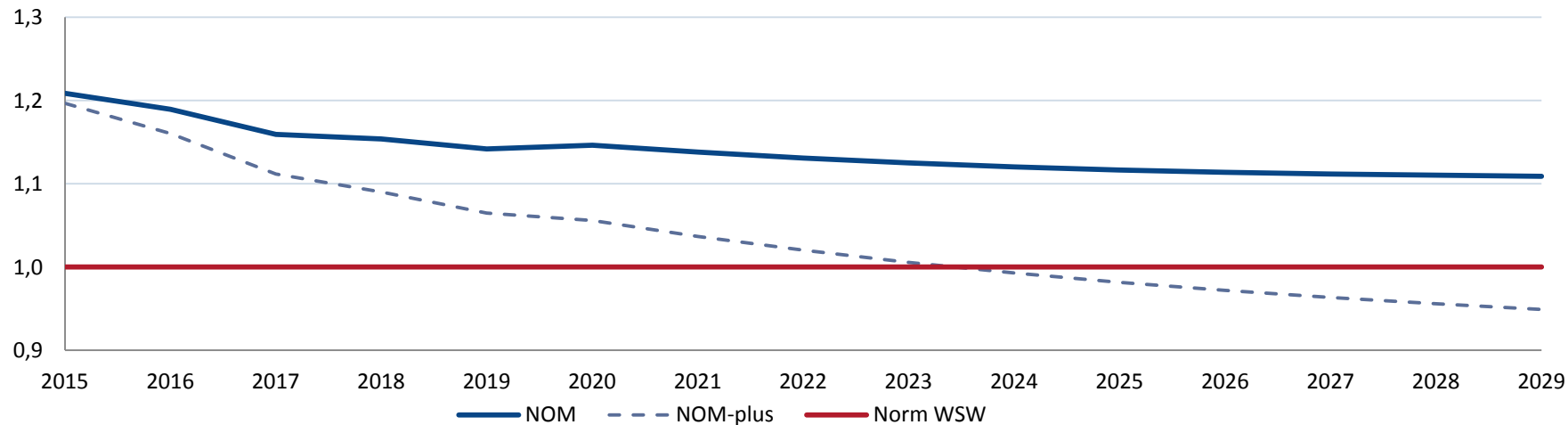
De DSCR

De DSCR is bedoeld om inzicht te bieden in de mogelijkheden van de corporatie om zowel haar rentelasten alsmede een theoretische aflossing te kunnen betalen vanuit de operationele kasstromen. De theoretische aflossing wordt bepaald door de verkoopopbrengsten en restwaarde af te trekken van de omvang van de leningportefeuille en vervolgens te delen door de gemiddelde levensduur van de portefeuille. Zolang de DSCR hoger dan 1 is, blijft de corporatie in staat haar rentelasten te dragen en tegelijkertijd de leningen af te lossen binnen de resterende levensduur van de portefeuille.

Conclusies DSCR

Net als de ICR is het verloop van de DSCR voor de renovaties met ambitieniveau NOM redelijk stabiel. In 2019 is de ratio met 0,1 gedaald tot 1,1. Daarmee ligt de DSCR boven de norm van 1,0. Na 2019 blijft de DSCR stabiel. In het geval dat er voor NOM-plus gekozen zou zijn ligt de DSCR lager, bij NOM-plus wordt vanaf 2023 niet langer voldaan aan de WSW-eisen. Voor renovaties met ambitieniveau NOM geldt dat de extra kasstromen die uit de EPV en de nieuwe resterende levensduur voort komen voldoende zijn om de gestegen rente en aflossingslasten te dragen.

Figuur 4. DSCR 2015 - 2029



DE SOLVABILITEIT BLIJFT ZO GOED ALS GELIJK, OOK NOM-PLUS BLIJFT AAN DE NORM VOLDOEN

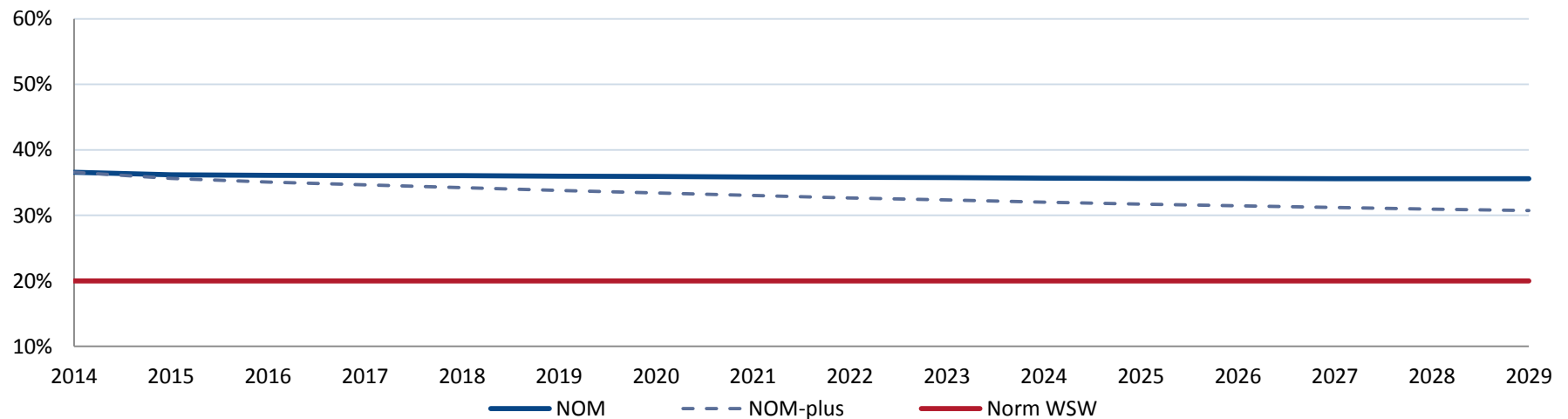
Solvabiliteit

De solvabiliteit wordt door het WSW gebruikt om, op basis van de bedrijfswaarde, het weerstandsvermogen van een corporatie te vergelijken met het totale vermogen. Een corporatie dient, volgens het WSW, over voldoende eigen vermogen te beschikken om een 'slechte' periode uit te zitten. Om deze reden stelt het WSW een minimale solvabiliteitsratio van 20% als voorwaarde.

Conclusies Solvabiliteit

Omdat de investeringen voornamelijk worden gefinancierd met vreemd vermogen, wordt er net zoveel vreemd vermogen als waarde aan de balans toegevoegd. Hierdoor verandert weliswaar de verhouding op de balans van de corporaties tussen totaal en vreemd vermogen, echter zonder investeringen zou de solvabiliteit van deze corporatie stijgen. Deze twee effecten heffen elkaar op, daardoor daalt de solvabiliteit nauwelijks, zoals is te zien in figuur 5.

Figuur 5. Solvabiliteit 2015 - 2029



DE LOAN-TO-VALUE BLIJFT ONGEVEER GELIJK

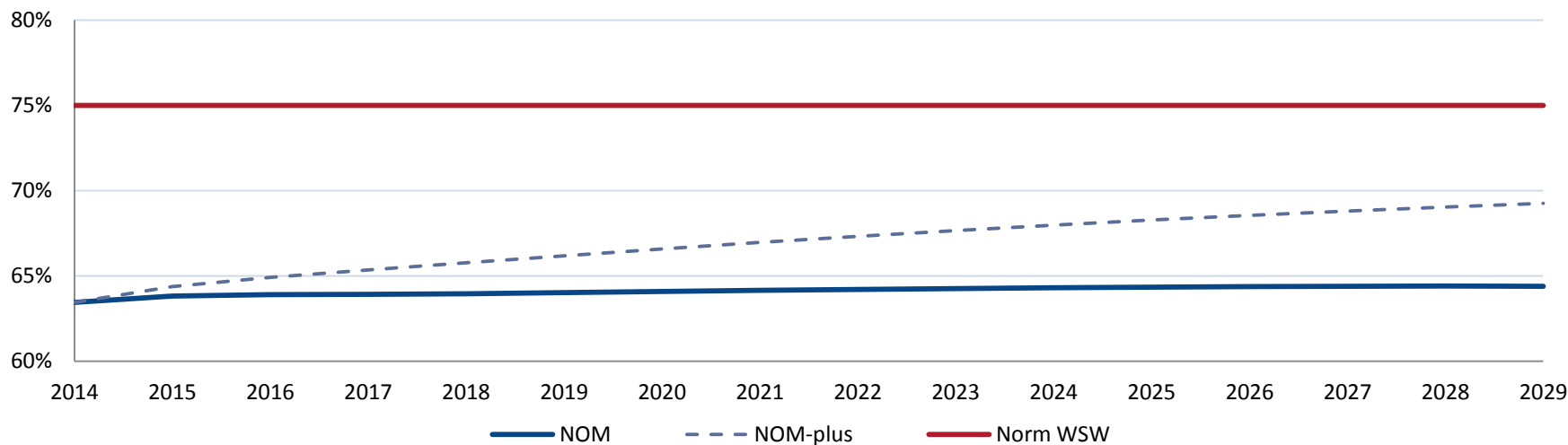
Loan-to-Value

Met de Loan-to-Value (LTV) wordt de bedrijfswaarde van de vastgoedportefeuille afgezet tegen het vreemd vermogen. Omdat de bedrijfswaarde de optelsom is van de toekomstige kasstromen, biedt deze ratio inzicht in de verhouding tussen het vreemd vermogen dat gebruikt is voor de investering en wat deze aan waarde oplevert. Het WSW hanteert als voorwaarde dat het vreemd vermogen maximaal 75% van de bedrijfswaarde bedraagt.

Conclusies Loan-to-Value

De gemiddelde corporatie heeft reeds een Loan-to-Value van 63,4%, dit laat beperkte ruimte voor investeringen met vreemd vermogen indien deze investeringen sterk onrendabel zijn. Doordat de waarde stijging van NOM renovaties nagenoeg gelijk is aan de investering, heeft de toename van vreemd vermogen nauwelijks effect op de LTV.

Figuur 6. Loan-to-Value 2015 - 2029



DE DEKKINGSRATIO BLIJFT RUIM ONDER DE MAXIMUMNORM VAN HET WSW

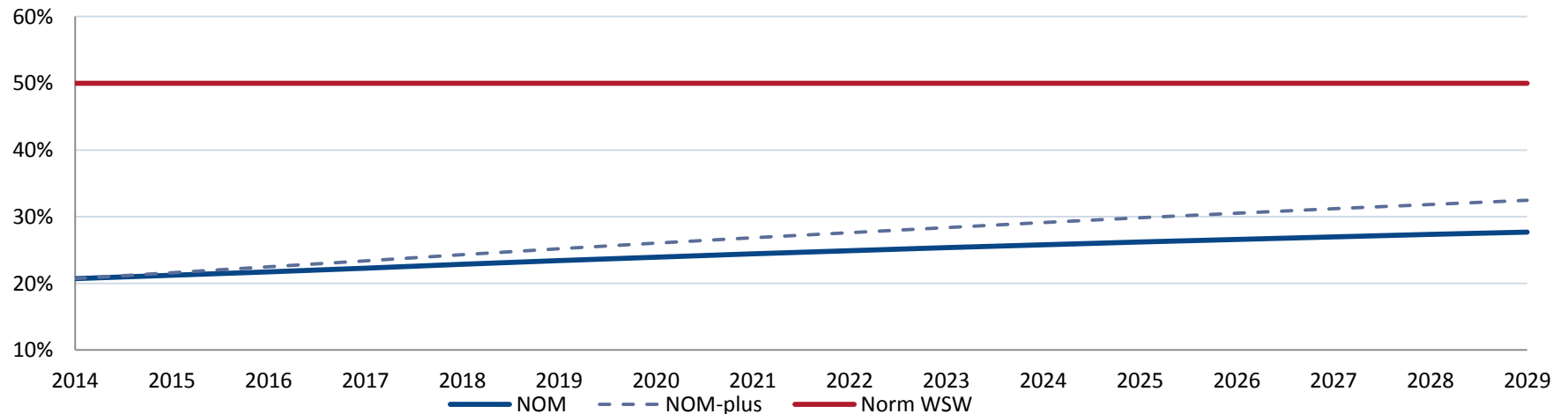
Dekkingsratio

In geval de corporatie in de financiële problemen raakt wil het WSW zeker te zijn dat de waarde van het vastgoed in bezit van de corporatie voldoende is om de schulden te dekken. De dekkingsratio biedt hierin inzicht door de totale WOZ-waarde van het, bij het WSW ingezette onderpand, af te zetten tegen het vreemd vermogen. Volgens het WSW mag het vreemd vermogen van de door het WSW geborgde leningen maximaal de helft van de totale WOZ waarde van het ingezette vastgoed bedragen.

Conclusies dekkingsratio

De dekkingsratio stijgt in 15 jaar tijd van 21% naar 28%. Dit is verklaarbaar door de conservatieve aanname dat de toename van de WOZ-waarde door renovaties met ambitieniveau NOM beperkt is. In de analyse is aangenomen dat de stijging van de WOZ-waarde circa 20% bedraagt. De ratio blijft echter ruim onder de maximumnorm van het WSW van 50%.

Figuur 7. Dekkingsratio 2015 - 2029

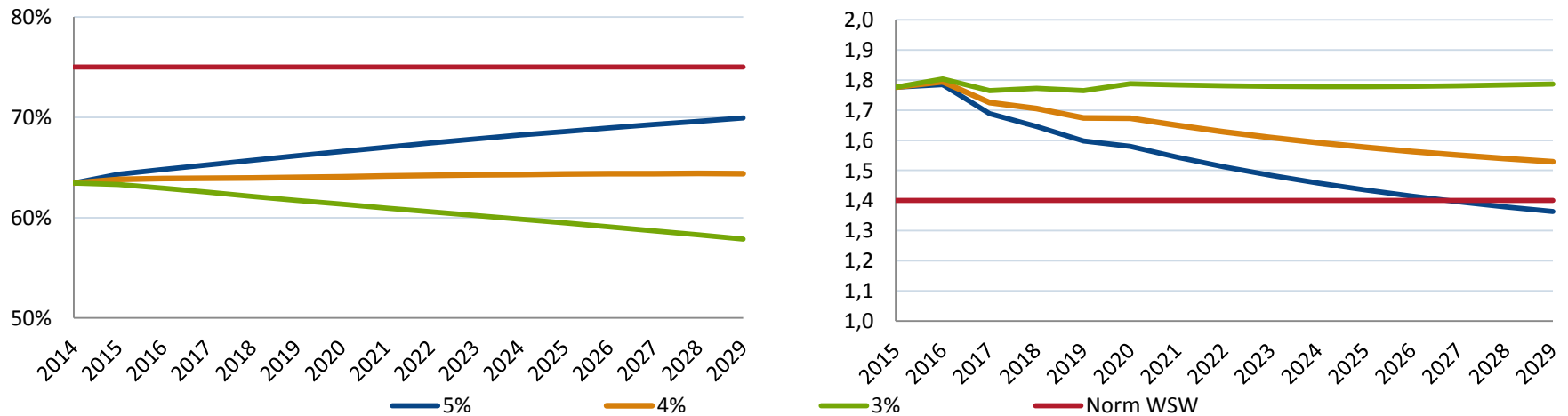


HET VERLAGEN VAN HET VERDUURZAMINGSTEMPO HEEFT EEN POSITIEF EFFECT OP DE RATIO'S

Loan-to-Value

In het op de vorige pagina's beschreven scenario met een verduurzamings-tempo van 4% per jaar blijft de LTV nagenoeg gelijk en neemt de ICR licht af. Het verlagen van het verduurzamingstempo heeft een positief effect op de ratio's. Omgekeerd heeft het verhogen van het verduurzamingstempo een negatief effect op de ratio's, zie figuur 8. In het geval van een verduurzamingstempo van 5% blijft de LTV onder de maximumnorm van het WSW van 75%. De ICR daalt echter tot 1,3; dit is 0,1 onder de minimumnorm van het WSW.

Figuur 8. Verloop LTV (links) en ICR (rechts) bij verschillende verduurzamingspercentages



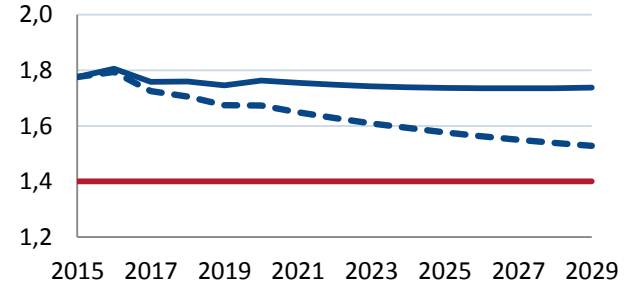
EEN KOSTPRIJS VAN € 60.000 ZORGT ERVOOR DAT BIJ 4% JAARLIJKSE RENOVATIE DE LTV STERK DAALT EN DE ICR STABIEL BLIJFT.

Effecten van een dalende prijs op ratio's

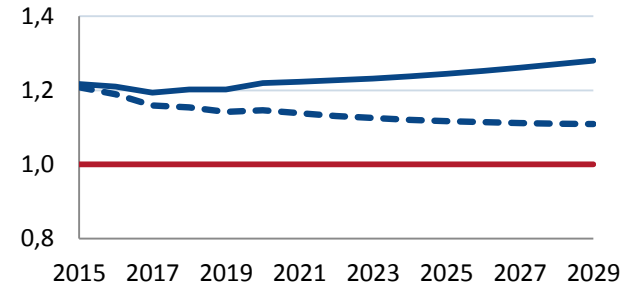
De bouwers die deelnemen aan de Stroomversnelling hebben aangegeven te verwachten dat de prijs van een renovatie met ambitieniveau NOM de komende jaren zal dalen. Om de effecten van een prijsdaling inzichtelijk te maken is een scenario gemaakt waarin de renovatieprijs € 60.000 bedraagt. De gemiddelde corporatie hoeft nu minder vreemd vermogen aan te trekken. Het effect is daarom het best waar te nemen bij de Loan-to-Value. Waar deze eerst bij een jaarlijkse renovatie van 4% licht steeg tot 64%, neemt de LTV bij een prijs van € 60.000 duidelijk af. In 2029 bedraagt deze circa 55%.

In het geval van een prijs van € 60.000, is voor de gemiddelde corporatie een jaarlijkse renovatie tempo van meer dan 5% haalbaar. Ook op de solvabiliteit is het effect goed zichtbaar. De ICR daalt en eindigt na 15 jaar op de beginstand van 1,5. De Debt Service Coverage Ratio stijgt in 15 jaar van 1,2 naar 1,3.

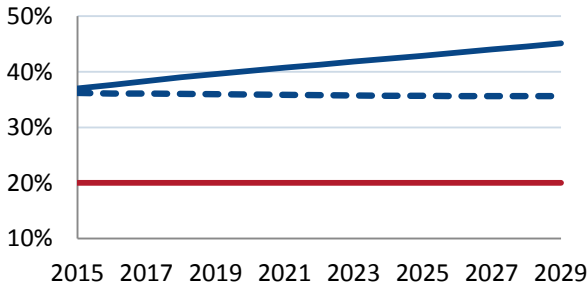
9. ICR



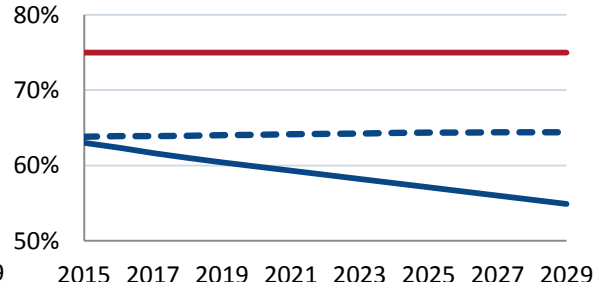
10. DSCR



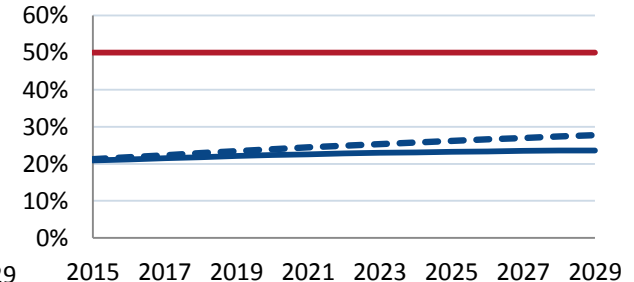
11. Solvabiliteit



12. LTV



13. Dekkingsratio



— NOM € 60.000 - - - - NOM € 70.000 — Norm WSW



DOOR DE ONRENDABELE TOP HEBBEN INVESTERINGEN IN LABEL B EEN NEGATIEF EFFECT OP DE VERMOGENSRATIO'S

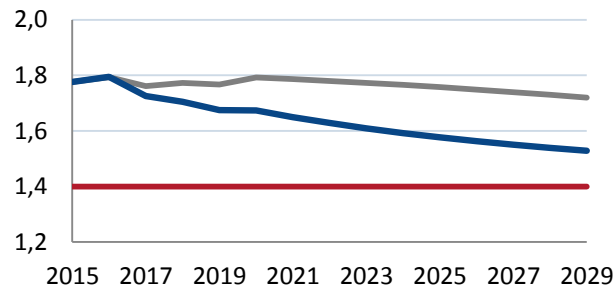
Effecten van renovaties met ambitieniveau label B op ratio's

De investering van een renovatie met als ambitie label B is iets meer dan de helft van de investering in een renovatie met ambitieniveau NOM. De rente- en schuldenlast van renovaties waar label B wordt beoogd zijn dan ook, bij een gelijk aantal renovaties, beter te dragen dan de rente- en schuldenlast van renovaties met ambitieniveau NOM, zie de ICR en DSCR ratio's.

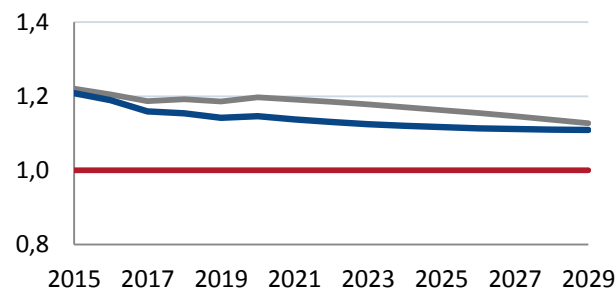
Echter komt uit zowel de Loan-to-Value en de solvabiliteit naar voren dat er maar weinig waarde wordt toegevoegd door renovaties met ambitieniveau label B. De gemiddelde corporatie krijgt bij een euro toegevoegde schuldenlast door een renovatie met ambitieniveau NOM meer waarde terug dan bij een euro toegevoegde schuldenlast van een renovatie met ambitieniveau label B.

Het is bij label B ook belangrijk de levensduur in acht te houden. Zoals in figuur 2 opgenomen levert constant vernieuwen naar B-labels geen winst op in de kwaliteit van portefeuille. Ook is het rendement op renovaties met ambitieniveau label B slechter dan renovaties met ambitieniveau NOM, echter zijn de effecten hiervan pas goed te zien op langere termijn. Daarnaast behoeven woningen die zijn gerenoveerd naar label B over 15 jaar weer een nieuwe investering, omdat de eisen aan de energieprestaties van woningbouw blijven toenemen.

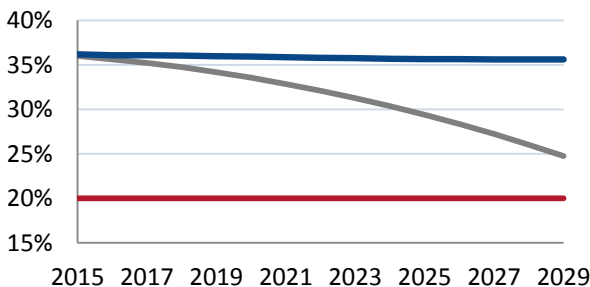
14. ICR



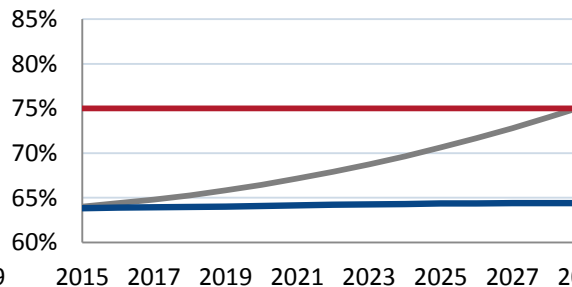
15. DSCR



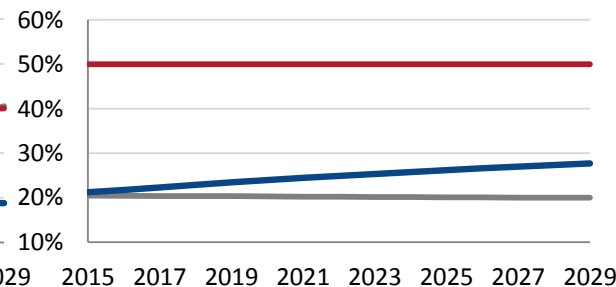
16. Solvabiliteit



17. LTV



18. Dekkingsratio





Contact opnemen met Finance Ideas

Finance Ideas B.V.
Kantoor HNK Utrecht
Weg der Verenigde Naties 1
3527 KT Utrecht
Telefoon: 030 - 232 0480
www.finance-ideas.nl

Thomas Heijdendael
thomas.heijdendael@finance-ideas.nl
M: 06 4308 1175

Jan Martijn Buruma
janmartijn.buruma@finance-ideas.nl
M: 06 3006 4339

Daan van Vulpen
daan.vanvulpen@finance-ideas.nl
M: 06 5048 4913

MEER IMPACT MET MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL





A

Overzicht aannames NOM en label B renovaties

OVERZICHT AANNAMES

Algemeen		NOM & B label	NOM	B label
WOZ-waarde bij startjaar (primo)	€/woning	€ 144.408		
Levensduur huidige portefeuille	# jaar	€ 24		
Mutatiegraad	%	5,0%		
Portefeuilleomvang	# woningen	€ 6.037		

Opbrengsten		Voor renovatie	NOM	B label
Huidige huurprijs	€/woning/maand	€ 482		
Huur na mutatie	€/woning/maand	€ 577	€ 577	€ 577
Huurverhoging na renovatie	€/woning/maand		€ 0	€ 30
Huurderving	%	1,0%		
EPV	€/maand/woning		€ 150	
Derving EPV	%		0,5%	
Restwaarde	€/woning	€ 5.000		

Exploitatielasten		NOM & B label	NOM	B label
Beheerlasten	€/woning/jaar	€ 1.332		
Onderhoud	€/woning/jaar	€ 1.294		

Renovatie		NOM & B label	NOM	B label
Investering	€/woning		€ 70.000	€ 40.000
Nieuwe resterende levensduur	# jaren		40	25
Toename WOZ-waarde	%		20,0%	5,0%
Percentage bezit jaarlijks gerenoveerd	%	4,0%		
Toe te wijzen aan onderhoud (t.b.v. VPB)	€/woning		€ 0	€ 0

Financieel		NOM & B label	NOM	B label
Huidige Loan-To-Value	%	63%		
Rente huidige leningen	%	4%		
Rente nieuwe leningen	%	2,2% (2015), 5,0% (2016 e.v.)		
Looptijd bestaande leningen	# jaren	15		
Looptijd nieuwe leningen	# jaren	25		
Disconteringsvoet waardering	%	5,0%		
VPB	%	25%		



B

Productspecificaties NOM en label B renovaties

PRODUCTSPECIFICATIES NOM EN B LABEL

NOM investering € 70.000*

Maatregelen NOM

- Nieuw prefabdak
- Nieuw prefabgevel
- Bodem isolatie kruipruimte
- Energiemodule (all electric)
 - WTW ventilatie
 - Warmtepomp
 - PV systeem
- Dak met PV panelen
- 50% Badkamer, keuken, toilet vervanging



Achterstallig onderhoud inclusief

- Al het achterstallig onderhoud is inclusief, alle punten genoemd bij B label worden meegenomen in de prefabgevel, prefabdak of de energiemodule.
- Inclusief: bewonerscommunicatie
- Inclusief: constructeur, leges omgevingsvergunning, flora en fauna, architect en asbest inventarisatie

B label investering € 40.000*

Maatregelen label B

- Isoleren dak binnenzijde 100 mm
- Na-isoleren spouwmuur
- Bodem isolatie kruipruimte
- Vervangen draaiende delen
- Ketels vervangen door HR ketel
- Aanbrengen mechanische ventilatie
- Vervangen beglazing door HR++ glas
- 50% Badkamer, keuken, toilet vervanging



Achterstallig onderhoud inclusief

- Controle metselwerk
- Vervangen voegen
- Controle gas-, water- en elektrische installatie
- Schilderwerk buitenzijde
- Deels asbest saneren
- Inclusief: bewonerscommunicatie
- Exclusief: constructeur, leges omgevingsvergunning, flora en fauna, architect en asbest inventarisatie

* Voor de prijs van zowel NOM als label B geldt dat de hier opgeven prijzen exclusief bijkomende kosten t.g.v. achterstallig onderhoud, Zelfstandig Aangebrachte Voorzieningen (ZAV's) en afwijkingen t.o.v het gemiddelde waardoor de prijs in beide gevallen hoger zal uitvallen. Dit heeft geen effect op de uitkomst omdat die kosten in beide gevallen gemaakt moeten worden.