

Corporatiesector als revolving fund ten einde?

Johan Conijn

Bijzonder hoogleraar Woningmarkt Universiteit van
Amsterdam en directeur Ortec Finance



Tussen Scylla en Charybdis

De Vernieuwde Stad
23 juni 2011

ORTEC
FINANCE

Enkele citaten...

- “De beschikbare middelen zijn maar zeer ten dele aangewend voor het leveren van maatschappelijk prestaties”
- “Dit heeft geresulteerd in een sterke stijging van het eigen vermogen; dit dient geen maatschappelijk doel”
- “Er is derhalve nog een aanzienlijke financiële ruimte voor extra maatschappelijke prestaties”

Enkele citaten...

“De beschikbare middelen zijn maar zeer ten dele aangewend voor het leveren van maatschappelijk prestaties”

“Dit heeft geresulteerd in een sterke stijging van het eigen vermogen; dit dient geen maatschappelijk doel”

“Er is derhalve nog een aanzienlijke financiële ruimte voor extra maatschappelijke prestaties”

Tijdsbeeld: 2005 gebaseerd op gegevens t/m 2003

Enkele citaten...

“De beschikbare middelen zijn maar zeer ten dele aangewend voor het leveren van maatschappelijk prestaties”

“Dit heeft geresulteerd in een sterke stijging van het eigen vermogen; dit dient geen maatschappelijk doel”

“Er is derhalve nog een aanzienlijke financiële ruimte voor extra maatschappelijke prestaties”

Tijdsbeeld: 2005 gebaseerd op gegevens t/m 2003

Auteur: Johan Conijn, rapport voor de Tweede Kamer

Anno 2011: veranderde tijden

- Verslechterende financiële positie van corporaties:
 - WSW:
 - stijgende schuld per woning vormt bedreiging voor investeringsmogelijkheden corporaties
 - CFV:
 - dalende vermogenspositie van de sector bemoeilijkt toekomstige investeringen
- Wat zijn de achterliggende oorzaken?

Oorzaken verslechtering financiële situatie

- Geleidelijk verslechtering van het directe rendement uit de woningexploitatie
 - gematigde huurontwikkeling (inflatievolgend)
 - sterk stijgende kosten (beheerlasten en investeringen)
- Sterke verhoging van het activiteitsniveau, bijv.:
 - toename nieuwbouw huurwoningen

2002:	13.600
2009:	31.500
- Is er nog wel sprake van een duurzaam evenwicht ('revolving fund')?

Revolving fund

- Geïntroduceerd door Heerma (1992)



- vermogenspositie corporaties is dusdanig dat uitvoering van de maatschappelijke taken geen rijkssubsidies meer behoeft
- rendement op eigen vermogen is beschikbaar om onrendabele activiteiten te ondernemen
- een 'perpetuum mobile'

Wat is duurzaam evenwicht ('steady state')?

- Stabiele portefeuille:
 - gelijkblijvend aantal woningen
 - gelijkblijvende kwaliteit
- Financieel gezond:
 - financiële kengetallen binnen financiële restricties

- Analyse financieel toekomstperspectief DVS-corporaties met het Duurzaam Business model

- Kenmerken model:
 - Gelijkblijvende kwaliteit (op basis van resterende levensduur) door middel van aantal renovaties
 - Financiële beoordeling via gebruikelijke kengetallen (rentedekkingsgraad, solvabiliteit)

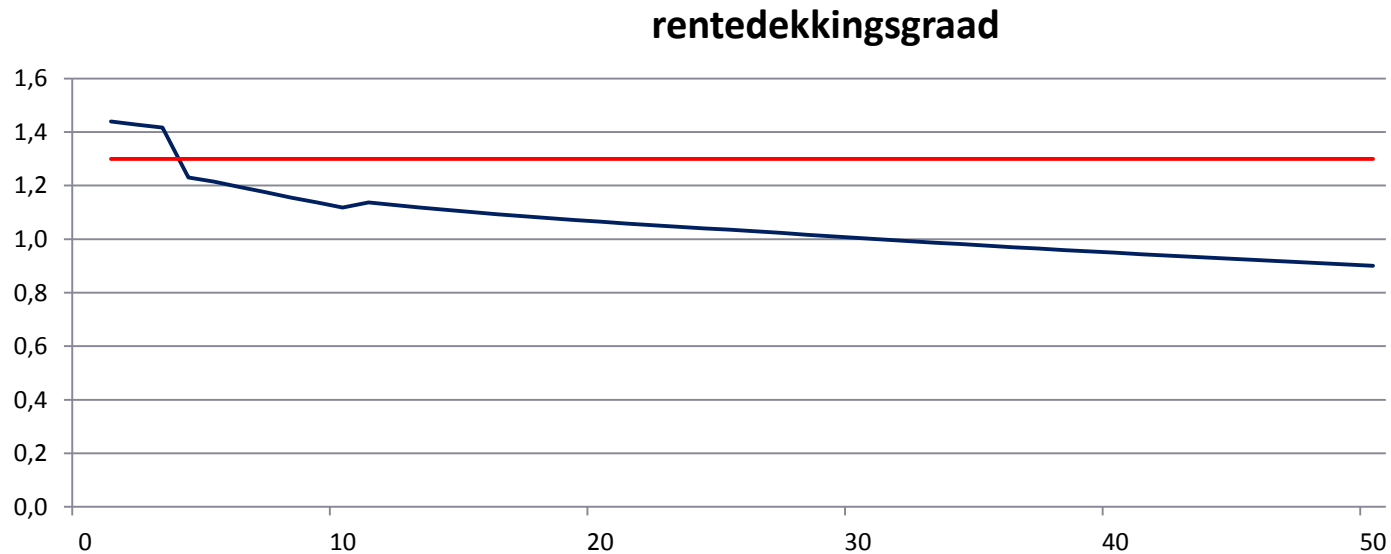
Gegevens van DVS-corporaties

- Zeer grote respons: representatieve uitkomsten

Mutaties p/j in procenten portefeuille

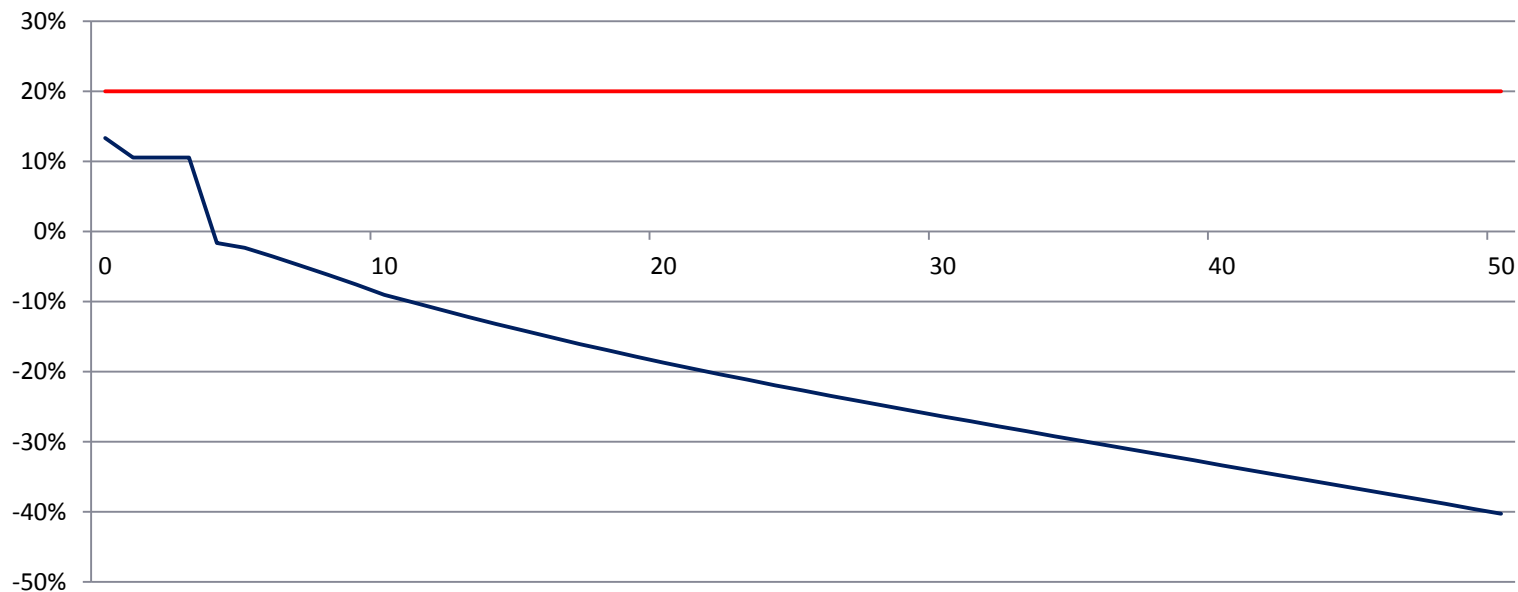
	DVS	Nederland
nieuwbouw	1,04%	1,37%
verkoop	0,85%	0,70%
sloop	0,75%	0,66%
mutatie	- 0,56%	+ 0.01%

Ongewijzigd beleid: rentedekkingsgraad



Ongwijzigd beleid: solvabiliteit (CFV)

volkshuisvestelijk vermogen



Dilemma

- Bij ongewijzigd beleid is het kiezen uit twee kwaden:
 - kwantitatieve en kwalitatieve krimp van de woningvoorraad
 - of
 - financiële deconfiture

Dus:

krimp van de voorraad; ook de wens van politiek Den Haag

Nogmaals rendement

- Enkele kengetallen (Bron: CFV):
 - Netto huur per vhe per jaar € 2.032
 - Marktwaarde verhuurd per vhe € 98.400
 - Direct rendement 2,1%
(direct rendement beleggers 3,7%)
 - Solvabiliteit (marktwaarde) 70%
 - Netto resultaat per vhe per jaar € 686
 - Direct rendement eigen vermogen 1,1%

Rendement te laag voor duurzaam verdienmodel

Kleine aanpassingen; grote effecten

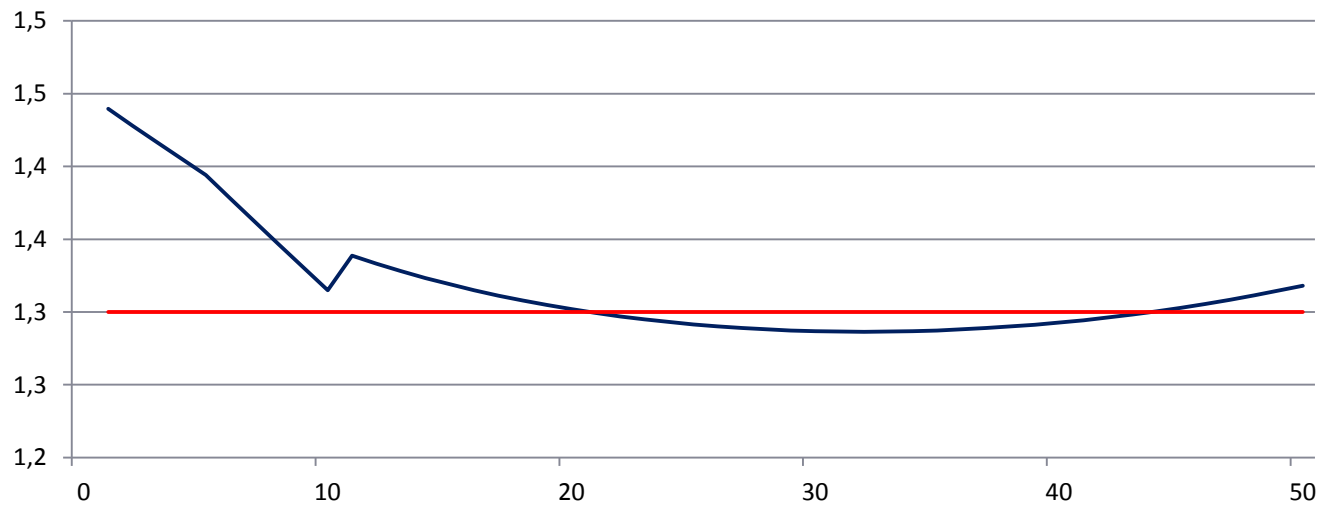
- Annuleren heffing huurtoeslag
- Verhoging huurstijging in combinatie met verlaging van de bedrijfslasten

huurstijging: jaar 1-5 1% plus inflatie

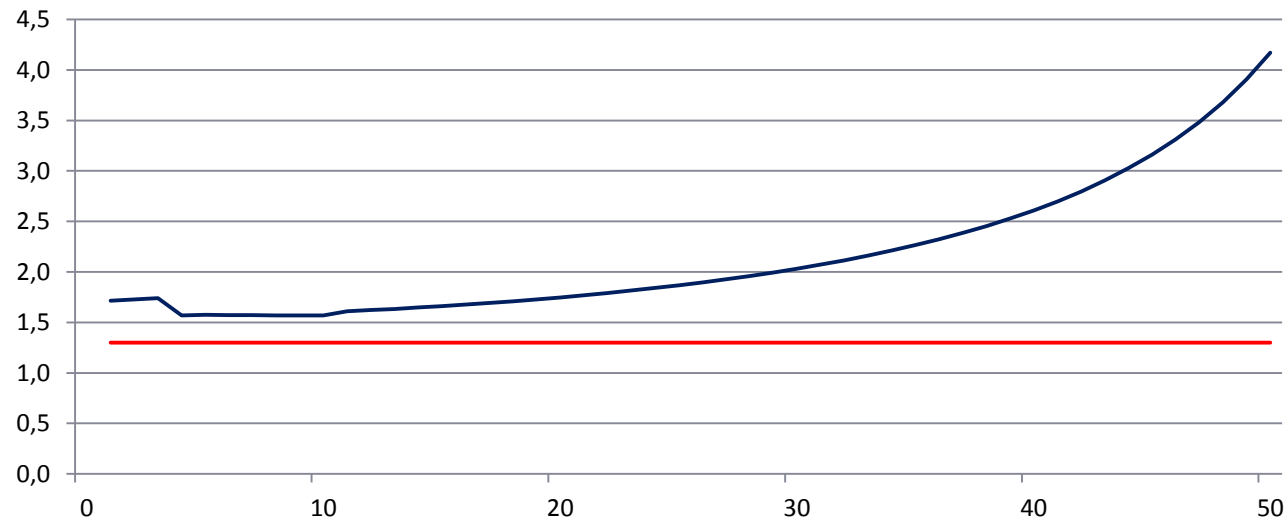
huurstijging: jaar 6 en verder 0.75% plus inflatie

bedrijfslasten: van € 2638 p/won. naar € 2138 p/won.

rentedekkingsgraad



rentedekningsgraad



Tussen Scylla en Charybdis

- Het ontwijken van de twee ‘zeemonsters’
 - genoeg mogelijkheden om beide onheilen (krimp of deconfiture) af te wenden
- Consequenties voor portefeuillesturing:
 - van tactisch naar strategisch
- Sturen op strategisch niveau:
 - lange termijn analyse naar de haalbaarheid van wensportefeuille, in samenhang met huur- en lastenbeleid, binnen financiële randvoorwaarden