



WHITEPAPER NIET-DAEB

20
23

Rendementen, portefeuille ontwikkeling, ratio's en meer

DEEN — +
KOOPMANS

DE ONOPVALLENDE REUZEN

Behalve volkshuisvesters zijn woningcorporaties vaak ook eigenaar en verhuurder van commercieel vastgoed. Ondanks dat woningcorporaties niet worden gezien als commercieel vastgoedeigenaren bezitten de 5 woningcorporaties met de omvangrijkste niet-DAEB portefeuilles in Noord Nederland voor meer dan 750 miljoen euro aan commercieel vastgoed. Hiermee zijn deze 5 corporaties gecombineerd de grootste commerciële vastgoedeigenaar van Noord-Nederland. Belangrijk om hierbij te vermelden dat onder commercieel vastgoed ook de wooneenheden vallen welke worden verhuurd voor een huurprijs die ligt boven de liberalisatiegrens (prijspeil 2023 = €808,06).



INHOUD

De onopvallende reuzen.....	1
De dubbele rol.....	3
Definitie	5
Markttoets	6
Het ondergeschoven kindje	7
Rendementsanalyse	10
Huuropbrengsten.....	11
Direct rendement	11
Lastenspreiding	13
Financieringslasten	14
Rentelasten	15
Portefeuilleontwikkeling	16
Bijdragen aan doelstellingen	17





DE DUBBELE ROL

Woningcorporaties zijn verplicht om jaarlijks te rapporteren over de resultaten. Dit wordt gedaan middels de presentatie van de jaarverslagen. Corporaties publiceren deze verspreid over het jaar. DeenKoopmans doet jaarlijks onderzoek naar de ontwikkeling en prestaties van de niet-DAEB portefeuilles van woningcorporaties. Door grondige analyse worden trends en ontwikkelingen in kaart gebracht en worden de belangrijkste aandachtspunten besproken.

Woningcorporaties verschillen in veel opzichten van andere commerciële vastgoedeigenaren. Desondanks zijn de bedrijfsactiviteiten van het niet-DAEB bedrijf vergelijkbaar met die van commerciële vastgoedeigenaren.

De reden van de verschillen is vanzelfsprekend dat woningcorporaties zich concentreren op hun kerntaken: het verhuren van sociale huurwoningen en maatschappelijk vastgoed en het uitvoeren van specifieke diensten voor de leefbaarheid. Dit is vastgelegd in de Woningwet. Het verhuren van vrije sector huurwoningen en niet-woningen dient te worden beschouwd als nevenactiviteit en mag enkel onder bepaalde voorwaarden. Hierover later meer. Ter indicatie, de totale waarde van de sociale portefeuille van de eerdergenoemde corporaties betreft ruim 11 miljard euro. Dit plaatst de niet-DAEB portefeuilles in perspectief.

De focus van woningcorporaties is dus een maatschappelijke bijdrage leveren aan de samenleving. Hier is de organisatiestructuur ook op ingericht. De match tussen een maatschappelijke organisatie en commerciële bedrijfsactiviteiten brengt uitdagingen met zich mee. Het vereist omdenken.

Implementeer je de sociale visie op de niet-DAEB activiteiten dan werk je oneerlijke concurrentie in de hand en ontstaat er marktverstoring. Marktverstoring ontstaat op momenten dat (huur)prijzen gaan afwijken ondanks gezonde marktcondities, zoals concurrentie en transactiekosten. Concreet gebeurt dit wanneer woningcorporaties commerciële eenheden verhuren aan marktpartijen voor prijzen lager dan de marktprijs, zonder dat hier een valide reden voor is. Door de gewijzigde Woningwet (2015) waarbij sociale- en commerciële activiteiten van woningcorporaties administratief worden gescheiden wordt marktverstoring in de toekomst voorkomen. In corporatietermen betreft dit de scheiding tussen diensten van algemeen economisch belang (DAEB) en de diensten die niet van algemeen economisch belang zijn (niet-DAEB).





DEFINITIE

De scheiding tussen DAEB en niet-DAEB is per 2018 voltooid. Dit betekent dat woningcorporaties, in ieder geval administratief maar soms ook juridisch, de sociale en commerciële activiteiten hebben gescheiden. Bij een juridische scheiding wordt een nieuwe entiteit (woningvennootschap) opgericht die de niet-DAEB eenheden exploiteert. De Autoriteit woningcorporaties (Aw) ziet toe op deze scheiding van activiteiten. De belangrijkste reden hiervoor is om te voorkomen dat via omwegen staatssteun wordt verleend voor de uitvoer van commerciële activiteiten van woningcorporaties. Vanzelfsprekend is het enkel toegestaan om financiële middelen vanuit de staat in te zetten voor DAEB-activiteiten.

Niet-DAEB activiteiten betreffen het ontwikkelen en verhuren van vrije sector huurwoningen en commerciële verhuureenheden zoals bedrijfsruimtes, winkelpanden of parkeerplaatsen. Deze diensten worden beschreven als niet zijnde dienstbaar aan het algemeen economisch belang. Zoals eerder benoemd mogen enkel onder bepaalde voorwaarden commerciële activiteiten worden uitgevoerd door woningcorporaties. Deze voorwaarden zijn de laatste jaren wel versoepeld. Hierdoor is het voor woningcorporaties eenvoudiger geworden om commerciële activiteiten te ondernemen.

MARKTTOETS

Een voorbeeld van deze versoepeling is het (tijdelijk) afschaffen van de markttoets. De markttoets houdt in dat de gemeente waarin de activiteit plaatsvindt moet aantonen dat marktpartijen geen interesse hebben in de betreffende niet-DAEB activiteit én dat daarnaast de investering noodzakelijk is. 24 oktober jl. heeft de Tweede Kamer ingestemd met een wetsvoorstel om de marktverkenning in het geval van nieuwbouw van middenhuur helemaal af te schaffen. Het afschaffen van deze marktverkenning geeft woningcorporaties de zekerheid dat zij de niet-DAEB activiteit kunnen oppakken. In het verleden heeft marktverkenning tot vertraging en onzekerheid geleid bij de bouw van vrije sector huurwoningen.

SCHEIDING

De scheiding tussen de DAEB en niet-DAEB activiteiten is verplicht gemaakt in de aanscherping op de woningwet per 1 juli 2015. Dit was voornamelijk door de staatsteun die deze woningcorporaties kunnen ontvangen voor de niet-DAEB activiteiten. De scheiding moest in de toekomst voorkomen dat woningcorporaties de ontvangen staatsteun konden inzetten voor commerciële activiteiten. Zoals bijvoorbeeld het aankopen van commercieel vastgoed. Gebeurt dit wel, dan zorgt dit uiteraard voor oneerlijke concurrentie op de markt. Met de aanscherping op de woningwet is beoogd dat geoorloofde staatsteun aan woningcorporaties alleen nog verschaft wordt voor diensten van algemeen economisch belang (DAEB). Deze genomen maatregelen staan in lijn met het beleid van de Europese Unie om gelijke concurrentievoorwaarden te scheppen op de interne markt.



HET ONDERGESCHOVEN KINDJE

De focus van woningcorporaties ligt voornamelijk op het aanbieden van (betaalbare) woningen. Hiermee is de focus van deze organisaties maatschappelijk gericht. Niet-DAEB activiteiten uitvoeren behoort niet tot de kerntaak van woningcorporaties en heeft om die reden minder prioriteit. Hierdoor is het binnen de organisatie vaak het ondergeschoven kindje. Portefeuilleoptimalisatie blijft hierdoor achter en commerciële kansen en ontwikkelingen worden onvoldoende benut of beoordeeld. Onze ervaring is dat binnen niet-DAEB portefeuilles ruimschoots ruimte is voor optimalisatie waarbij een aanzienlijk hoger rendement kan worden gerealiseerd. Dit alles met als doel om een optimale bijdrage te leveren aan DAEB.





RENDEMENTSANALYSE

In deze whitepaper zijn de jaarverslagen van de 5 woningcorporaties met de grootste niet-DAEB portefeuilles geanalyseerd, te weten: Stichting Lefier, Elkien, Accolade, Nijestee en Christelijke Woningstichting Patrimonium. Gezamenlijk bezaten deze corporaties op 31 december 2022 voor ruim €750 miljoen aan niet-DAEB vastgoed. De exploitatie van dit vastgoed heeft geresulteerd in een netto resultaat van afgerond €21 miljoen euro. Het totale directe rendement komt daarmee op 2,79%. In 2021 was dit rendement nog maar 2,37%. Het direct rendement wordt berekend door het netto resultaat te delen door de waarde van niet-DAEB portefeuille. Hierin zijn de financieringslasten niet meegenomen, hierover later meer.

In het algemeen is het positief dat er een stijgende lijn zit in het rendement. Echter, een rendement van afgerond 2,8% biedt ruimte voor verbetering en optimalisatie. Commerciële vastgoedbeleggers nemen doorgaans geen genoegen met dergelijke resultaten, zeker niet op de objecten en complexen met hogere risico's op bijvoorbeeld leegstand. Hieronder volgt een analyse over de totstandkoming van het rendement.

HUUIOPBRENGSTEN



De totale huuropbrengsten over de niet-DAEB portefeuilles waren in 2022 €33.9 miljoen euro. In 2021 was dit €33.2 miljoen. Dit is een stijging van 1,9%. De toegestane huurverhoging op lopende contracten was voor zowel niet-DAEB wonen als commercieel hoger. De reden dat de verhoging van de totale huuropbrengsten lager was dan deze maximaal toegestane percentages is tweeledig. Enerzijds zullen corporaties er (deels) voor hebben gekozen om niet het maximale percentage als huurverhoging te vragen. Anderzijds zal de totale omvang van de portefeuilles zijn afgenomen door verkoop. Kijkend naar de verhouding tussen huuropbrengsten en waarde van het vastgoed kan worden gesteld dat er een discrepantie zit tussen de contractuur en markthuur. De hoogte van dit verschil zal per vastgoedcategorie en per corporatie verschillen en is niet vast te stellen op basis van de beschikbare informatie. DeenKoopmans heeft echter de laatste jaren ervaren dat deze discrepantie binnen de portefeuilles aanwezig is. Oorzaken hiervan zijn reeds langlopende huurcontracten, maatschappelijke overwegingen of simpelweg onvoldoende capaciteit binnen de organisatie.

DIRECT RENDEMENT



In 2022 hebben deze woningcorporaties een gemiddeld rendement behaald van 2,79% op het niet-DAEB portefeuille. Dit is een stijging van ruim 0,4% ten opzichte van 2021. Lefier, Elkien en Accolade hebben een soortgelijke rendementen behaald als een jaar eerder, maar opvallend zijn de prestaties van Nijestee en Patrimonium. Deze partijen hebben een rendement van 4,22% (Nijestee) en 4,18% (Patrimonium) gerealiseerd in 2022. Dit is boven het gemiddelde, en ook een forse stijging ten opzichte van het gerealiseerde rendement van deze corporaties in 2021.

De stijgingen hoeven niet direct de oorzaak te zijn van optimalisatie van de exploitatie. Het kan niet van een organisatie worden verwacht dat in een jaar de organisatie dusdanig wordt geoptimaliseerd dat een verdubbeling van het rendement wordt gerealiseerd. Grootste oorzaak voor de stijging van het rendement van Patrimonium is een halvering van de kosten voor onderhoudsactiviteiten. Dit heeft te maken met lagere uitgaven aan planmatig onderhoud van de MJOP. De stijging van het rendement van Nijestee kan deels worden verklaard door een stijging van ruim 10% van de huurinkomsten en een daling van de overige directe operationele lasten voor exploitatie van het bezit. Hier valt onder andere de verhuurdersheffing onder, welke in 2022 is gedaald t.o.v. van 2021. Per 1 januari 2023 is deze volledig afgeschaft.

De grootste oorzaak voor de stijging van het rendement van Nijestee is echter een Waardedalingsregeling die met het IMG en de NAM is getroffen. Vanwege de waardedaling van het bezit ontving de corporatie circa €7,7 miljoen euro. Hiervan is ruim €1,5 miljoen euro terug te vinden op de winst- en verliesrekening van de niet-DAEB portefeuille als overheidsbijdrage. Lefier en Patrimonium hebben ook een schikking getroffen m.b.t. waardedaling door aardbevingsschade. Waar Nijestee ervoor kiest om het als eenmalige overheidsbijdrage op te nemen in de boeken hebben Lefier en Patrimonium ervoor gekozen het als niet-gerealiseerde waardeverandering te boeken. Hiermee wordt het met de gekozen methode bij Nijestee meegenomen in de berekening van het directe rendement, terwijl het bij Lefier en Patrimonium terugkomt in het indirecte rendement. In praktijk ontvangen beide corporaties op hetzelfde moment de compensatie. Een goed voorbeeld van hoe administratieve keuzes rendementen kunnen beïnvloeden.

Wanneer de overheidsbijdrage in het geval van Nijestee voor het berekenen buiten beschouwing wordt gelaten daalt het rendement van 4,22% naar 2,38% en rendeert de portefeuille van Lefier dus beter dan die van Nijestee.

Vanzelfsprekend hebben fluctuaties in opbrengsten en kosten op complexniveau een grotere invloed op kleinere portefeuilles dan op grotere portefeuilles. Hierdoor is de verwachting dat het rendement van grotere corporaties stabiel is dan kleinere corporaties. Van de 5 beschouwde corporaties hebben de portefeuilles van Patrimonium en Nijestee de minst hoge totale waarde.



LASTENSPREIDING

De verdeelsleutel DAEB/niet-DAEB voor het toewijzen van de indirecte kosten heeft ook invloed op de resultaten. Des te lager het percentage kosten dat wordt toegewezen aan niet-DAEB, des te gunstiger de resultaten. Uitgangspunt moet hierbij echter zijn dat de kosten (bij benadering) eerlijk worden verdeeld. De verdeelsleutel is in het scheidingsvoorstel bepaald. Wanneer de portefeuilles in waarde en omvang fluctueren, kan het zo zijn dat verdeling van de kosten op termijn onevenredig en dus oneerlijk is. Voor corporaties is het belangrijk om dit te monitoren om een realistisch beeld te houden en de ene portefeuille niet onevenredig zwaar te belasten t.o.v. de andere portefeuille.

In de praktijk passen corporaties de verdeelsleutel verschillend toe.

Zo past Elkien voor de indirecte kosten een verdeelsleutel van 94,56% (DAEB) / 5,44% (niet-DAEB) toe. Kijkend naar de waarde van de portefeuilles wordt de niet-DAEB portefeuille hierdoor relatief licht belast omdat niet-DAEB 7,24% van het totale bezit van Elkien is. Lefier past geen algemene verdeelsleutel toe en belast het niet-DAEB portefeuille soms voor meer dan het deel uitmaakt van hun totale bezit. Nijestee baseert de verdeelsleutel op basis van het aantal eenheden, Patrimonium kijkt naar de verhouding in huuropbrengsten. Tot slot past Accolade een onderlinge verdeling toe van 96% (DAEB) / 4% (niet-DAEB). Hiermee komt het dichtbij de daadwerkelijke verdeling kijkend naar de portefeuillevaarde, aangezien de niet-DAEB portefeuille 4,4% van het totaal omvat. Concluderend gaan corporaties ook hier dus verschillend mee om. Hierdoor is het lastig om de resultaten een op een te vergelijken.

FINANCIERINGSLASTEN

Exploitaties van commerciële vastgoedbeleggers worden, indien niet volledig gefinancierd met eigen vermogen, negatief beïnvloedt door de financieringslasten (rente). Afhankelijk van hoe ernaar gekeken wordt kan worden betwist of de invloed negatief is. De afgelopen jaren was het aantrekken van vreemd vermogen met de lage rentestanden relatief goedkoop. Hierdoor kon een hefboom worden gerealiseerd op het rendement van het eigen vermogen. Sinds de stijging van de rentestanden medio 2022 is dit effect verlaagd en in de meeste gevallen zelfs verdwenen. Rentelasten drukken momenteel zwaar op de exploitaties. Voor woningcorporaties gelden hier andere uitgangspunten dan voor commerciële vastgoedbeleggers. Woningcorporaties kunnen tegen lagere rentes financiering aantrekken.

Daarnaast zijn de niet-DAEB portefeuilles vaak niet zwaar gefinancierd of worden ze gefinancierd door een interne lening vanuit de DAEB tak. Woningcorporaties mogen over de niet-DAEB portefeuille sowieso geen hogere loan-to-value (LTV) hebben dan 75% van de beleidswaarde. Hiermee willen de Autoriteit Woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) zekerheid inbouwen en voorkomen dat woningcorporaties in financiële problemen komen. De ratio's voor niet-DAEB zijn scherper vastgesteld dan voor DAEB.



RENTELASTEN

De rentelasten van de 5 grootste corporaties zijn geanalyseerd. Totaal zijn de rentelasten afgerond €2,1 miljoen euro. De totale huuropbrengsten zijn afgerond €33,9 miljoen euro. Hiermee zijn de rentelasten 6,2% van de huuropbrengsten. De LTV van 5 corporaties is totaal 27%. Hiermee is €202,5 miljoen euro aan vreemd vermogen opgenomen op de balans. Wanneer de rentelasten worden gedeeld door het totale vreemd vermogen kan worden geconcludeerd dat de gemiddelde rentelasten ruim 1% zijn. Huidige rentestanden voor commercieel, residentieel vastgoed variëren tussen 5,5%-6%. Hiermee zijn de portefeuilles zeer gunstig gefinancierd. De rentelasten zijn in het berekenen van het direct rendement niet meegenomen. De reden hiervoor is dat het directe rendement wordt berekend over de totale portefeuillewaarde, en niet alleen over het eigen vermogen. Rekenend met een andere methodiek, waarbij de rentelasten van het netto resultaat worden afgetrokken alvorens dit resultaat wordt gedeeld door het eigen vermogen in de portefeuille dan is het direct rendement op eigen vermogen 3,16%. Hieruit blijkt de hefboom die gaat werken op het moment dat financieringslasten relatief laag zijn.

Woningcorporaties kunnen in de huidige markt ook niet meer tegen 1% rente financiering aantrekken, maar kunnen dit wel voordeliger doen dan commerciële vastgoedbeleggers gezien het lagere risicoprofiel. Dit biedt, in de huidige markt, kansen voor toekomstige exploitatie van niet-DAEB vastgoed.



PORTEFEUILLE ONTWIKKELING

Alle woningcorporaties rapporteren over stijgende kosten. Hoge bouwkosten, in combinatie met hoge rentes zorgen ervoor dat nieuwbouwprojecten lastig rond te rekenen zijn. Dit zien we terug in de cijfers. Ten opzichte van 2021 is er in 2022 minder vastgoed in ontwikkeling, binnen zowel de DAEB als de niet-DAEB portefeuille. Het aankopen van bestaand vastgoed kan voor corporaties in de huidige markt wel aantrekkelijker worden. Belangrijk is om hierbij de afweging te maken wat het exploiteren van bestaand vastgoed met een ouder bouwjaar voor druk legt op de organisatie in termen van bijvoorbeeld onderhoud. Enkel voor de niet-DAEB portefeuilles van Nijestee en Lefier was in 2022 vastgoed in ontwikkeling.



BIJDRAGE AAN DOELSTELLINGEN

Niet-DAEB kan een substantiële bijdrage leveren aan DAEB. Zeker wanneer de portefeuilles worden geoptimaliseerd en rendementen worden verhoogd. Op termijn kan er dan een gezonde financieringsimpuls aan de DAEB-portefeuilles worden gegeven. Daarnaast houden corporaties sturing en grip op de buurten en wijken waar ze veel DAEB bezit hebben. Hiermee voorkomen ze dat marktpartijen eenheden opkopen en enkel vanuit een rendementsoogpunt gaan exploiteren zonder te kijken naar leefbaarheid. Het algemene beeld is dat de niet-DAEB portefeuilles in omvang afnemen doordat corporaties veel niet-DAEB vastgoed afstoten. Accolade heeft zelfs een verkoopstrategie waarbij binnen 15 jaar het volledige niet-DAEB wordt afgestoten. Vanzelfsprekend zal hierbij worden gestreefd naar optimale opbrengsten door middel van een goede marktstrategie. Na volledig afstoten van de niet-DAEB portefeuille kan de organisatie zich volledig focussen op de kerntaak. Gezien de marktomstandigheden en de rendementen die momenteel worden behaald op niet-DAEB is niet direct het advies om portefeuilles geheel af te stoten. Het advies is om optimalisatie door te voeren. Hierna kan worden gekozen voor verkoop met een hogere opbrengstwaarde. Marktomstandigheden zijn hier ook van belang. Alternatief is doorexploiteren en een positieve bijdrage leveren aan DAEB. Het is belangrijk om in acht te nemen dat op korte termijn het actief afstoten van eenheden ook extra druk op de organisatie van woningcorporaties legt.





DeenKoopmans

DeenKoopmans is een groep van specialisten op het gebied van commercieel vastgoed. Onze opdracht is klanten te helpen met het nemen van de juiste beslissing om meer rendement uit hun vastgoed te halen. We zijn een bedrijf van jonge ondernemers en bieden een breed spectrum aan gespecialiseerde diensten, van portefeuillemanagement en transactiemanagement tot verduurzaming van gehele vastgoedportefeuilles.

**DEEN — +
KOOPMANS**