

Omdat het financieel risicoanalysemodel in de bedrijfswaardeberekening uitgaat van een traditionele, langjarige huurexploitatie met een zeer beperkte restwaarde van de grond, is het financiële effect van het nieuwbouwprogramma op het weerstandsvermogen negatief. De onrendabele investeringen per woning zijn dus hoger dan de prognose van de corporaties. Dit sluit aan bij de bevindingen van het Fonds bij het bepalen van de geaccepteerde bedrijfswaarde aan de hand van de opgave van de corporaties. Het verkoopprogramma ligt voor de komende vijf jaar per saldo 4.000 woningen boven de prognose van de corporaties. Dit heeft een positief effect op het weerstandsvermogen. Per saldo bedraagt het effect van het aangepaste investerings- en desinvesteringsprogramma ultimo 2009 circa € 2 miljard negatief ten opzichte van de prognose van de corporaties.

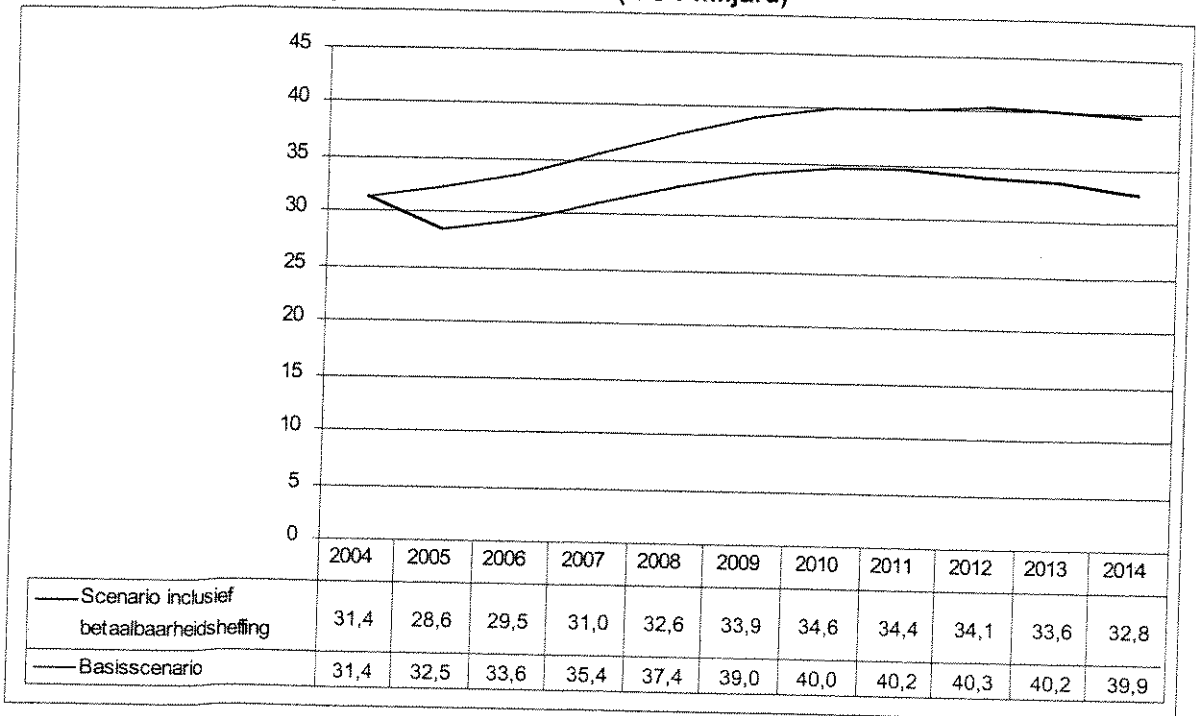
Het financieel risicoanalysemodel gaat uit van een lagere nieuwbouwproductie en in beperkte mate van meer verkopen van bestaande huurwoningen. Dit betekent dat corporaties minder externe financieringsmiddelen hoeven aan te trekken. Ook het verwachte niveau van de kapitaalmarktrente in het risicoanalysemodel is lager dan de prognose van de corporaties. Corporaties veronderstellen veelal een rentevoet van 6,25% voor nieuw aan te trekken leningen. Deze rentevoet is gebaseerd op de rentevoet voor het Waarborgfonds Sociale Woningbouw. Per saldo is het positieve effect op de ontwikkeling van het weerstandsvermogen € 1,5 miljard.

In de prognose van de corporaties is geen rekening gehouden met het effect van nieuw af te sluiten leningen op de ontwikkeling van de rentabiliteitswaardecorrectie. Corporaties veronderstellen dat leningen worden aangetrokken tegen de disconteringsfactor die in de bedrijfswaardeberekening wordt toegepast (6,25%). Op basis van het geschatte investeringsprogramma en de daarvoor benodigde externe financiering heeft, op basis van bovenstaande ontwikkeling van de kapitaalmarktrente, de rentabiliteitswaardecorrectie van nieuwe leningen een positieve bijdrage van € 1,8 miljard op de ontwikkeling van het weerstandsvermogen.

De in het financieel risicoanalysemodel gehanteerde uitgangspunten met betrekking tot de netto-variabele lasten zijn mede gebaseerd op de ervaringen uit de afgelopen jaren voor zowel de hoogte als de jaarlijkse gemiddelde stijging van deze lasten. Met name de hogere huurstijging en de lagere verwachte onderhoudsuitgaven hebben per saldo een positief effect van € 5 miljard op de ontwikkeling van het weerstandsvermogen.

In een afzonderlijk scenario is het financiële effect van de naar verwachting met ingang van 2006 in te voeren betaalbaarheidshoofden zichtbaar gemaakt. De in het scenario betrokken jaarlijkse afdracht is gebaseerd op de begroting 2006 van het Ministerie van Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening en Milieubeheer. In grafiek 1.20 is de ontwikkeling van dit scenario en het basisscenario weergegeven.

Grafiek 1.20: Ontwikkeling weerstandsvermogen basisscenario en scenario inclusief betaalbaarheidsheffing 2004 tot en met 2014 (x € 1 miljard)



Inclusief het effect van de betaalbaarheidsheffing is het verschil in weerstandsvermogen in 2009 € 7,6 miljard ten opzichte van het door de corporaties geprognosticeerde weerstandsvermogen. In vergelijking met het basisscenario is het weerstandsvermogen in 2009 € 5,1 miljard lager, groeiend tot € 7,1 miljard in 2014.

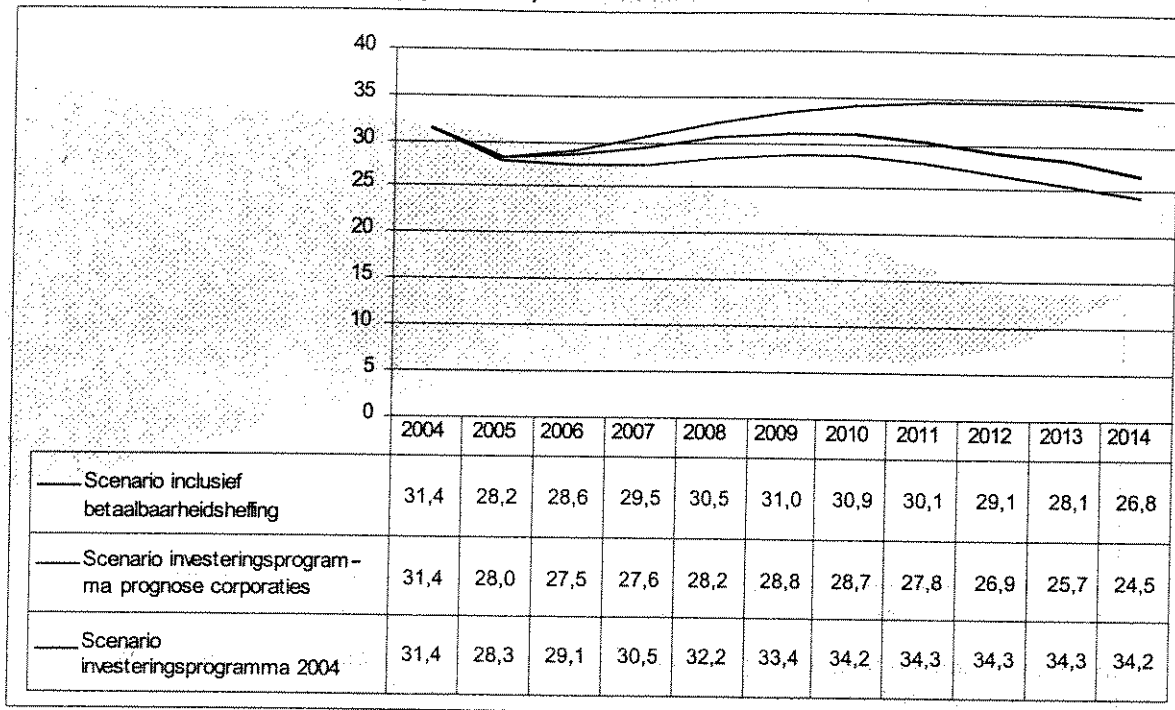
De betaalbaarheidsheffing leidt al ultimo 2005 tot een verschil in weerstandsvermogen tussen beide scenario's. De oorzaak ligt in de bedrijfswaarde. De bedrijfswaarde is de contante waarde van de toekomstige kasstromen. De betaalbaarheidsheffing is in 2006 en volgende jaren een betaling en wordt daarom betrokken in de bedrijfswaardeberekening ultimo 2005.

1.10.2 Investeringsscenario's

Hiernavolgend is de ontwikkeling van het weerstandsvermogen volgens het scenario inclusief betaalbaarheidsheffing vergeleken met een tweetal investeringsscenario's. Het eerste investeringsscenario gaat uit van het door de corporaties geprognosticeerde niveau van investeringen en desinvesteringen tot en met 2009. Na 2009 wordt het investeringsprogramma van 2009 aangehouden. Het tweede investeringsscenario neemt het gerealiseerde programma in 2004 als uitgangspunt en veronderstelt dat dit programma tot en met 2014 wordt gehandhaafd. De ontwikkeling van het weerstandsvermogen wordt gecorrigeerd voor inflatie om inzicht te krijgen in de ontwikkeling van de toekomstige koopkracht van corporaties om het toekomstige investeringsprogramma te kunnen realiseren.

Grafiek 1.21 laat zien dat de verschillen van beide varianten op de ontwikkeling van het weerstandsvermogen fors zijn. Het door de corporaties geprognosticeerde investeringsprogramma leidt op de middellange termijn tot een aanzienlijk lager weerstandsvermogen dan het scenario dat het gerealiseerde niveau van 2004 voor de komende tien jaar als uitgangspunt neemt.

Grafiek 1.21: Ontwikkeling eigen vermogen op basis van bedrijfswaarde 2004 tot en met 2014 (x € 1 miljard, prijspeil 2004)



Als de prognose van de corporaties als uitgangspunt wordt genomen, bedraagt het weerstandsvermogen ultimo 2014 reëel € 24,5 miljard. Dit is € 6,9 miljard lager dan het weerstandsvermogen ultimo 2004. Als dit weerstandsvermogen wordt gecorrigeerd voor onzekerheid conform de beoordelingsystematiek van het Fonds en wordt afgezet tegen het minimaal noodzakelijk weerstandsvermogen zoals dat zich de afgelopen jaren heeft ontwikkeld, heeft de corporatiesector een voldoende financiële buffer om het geprognosticeerde investeringsprogramma te realiseren. De overmaat daalt wel aanzienlijk door zowel de betaalbaarheidshelling als het geprognosticeerde investeringsprogramma. In prijzen van 2004 gaat het om een daling van € 6,9 miljard.

1.10.3 Effect veranderingen macro-economische variabelen

Het financieel risicoanalysemodel maakt een inschatting van het verloop van een aantal niet door de corporaties te beïnvloeden parameters. Dit betreft de ontwikkeling van de inflatie, diverse kostenstijgingen, de ontwikkeling van de prijzen van te verkopen huurwoningen en de ontwikkeling van de rente op de geld- en de kapitaalmarkt. Op basis van de ontwikkeling van de onderscheiden parameters in het verleden, is een schatting gemaakt van de bandbreedte waarin de verschillende macro-economische parameters zich redelijkerwijze bewegen. De verschillende ontwikkelingen zijn in een 500-tal mogelijke scenario's doorgerekend.

Grafiek 1.22 geeft de bandbreedte van het berekende weerstandsvermogen aan voor het scenario dat rekening houdt met de financiële effecten van de betaalbaarheidshelling, uitgaande van het investeringsprogramma in het financieel risicoanalysemodel.