

TRENDS ONTWIKKELING FINANCIËLE POSITIE WONINGCORPORATIES

Het WSW is in 2007 overgegaan op een nieuwe wijze van risicomonitoring van woningcorporaties, op basis van kasstromen in plaats van bedrijfswaarde. In de winter van 2007/2008 zijn prognoses opgevraagd voor de jaren 2008-2012. Op macro-niveau komt hieruit naar voren dat corporaties een flinke daling van hun kasstroom verwachten, ten opzichte van eerder gemaakte prognoses¹. Corporaties verwachten hogere bouwkosten en krijgen tegelijkertijd met de invoering van de integrale vennootschapsbelasting en het inflatievolgend huurbeleid te maken..

Opmerkelijk is overigens dat corporaties hun investeringen, en daarmee hun investeringslasten, structureel te hoog inschatten. Niettemin is een trend zichtbaar dat corporaties relatief steeds meer lenen, en dat aflossingen van die leningen niet uit de reguliere kasstroom kunnen worden betaald. Daarmee neemt ook de druk toe op (toekomstige) woningverkopen. Het WSW volgt daarom nauwgezet de ontwikkeling van de woningmarkt. Een rapport van ABF, in opdracht van het WSW, bevestigt dat er grote regionale verschillen zijn. Bij de beoordeling van individuele corporaties zal het WSW dus rekening houden met de potenties van de lokale woningmarkt waarin de corporatie opereert.

INVESTERINGEN

Realisatie²

De borgbare investeringen³ namen de afgelopen jaren steeds toe. In 2005 werd voor € 5,1 miljard geïnvesteerd, in 2006 voor € 6,5 miljard. In 2007 namen de investeringen verder toe tot € 7,7 miljard. Dat is een hogere realisatie van voorgenomen investeringen dan in het verleden gebruikelijk was: de investeringen bleven maar 9% achter op de prognose van € 8,4 miljard.

Prognose

Corporaties voorspellen een toename van investeringen: € 3,4 miljard méér dan de realisatie van 2007, ofwel bijna € 12 miljard. Volgens deze nieuwe prognose nemen de investeringen over 2007-2011 toe met € 2,6 miljard, in vergelijking met de prognose van 2006 voor dezelfde periode. De voorgenomen investeringen in de periode 2008-2012 zijn bijna gelijk aan die van de periode 2007-2011, op een recordniveau van ongeveer € 48,5 miljard.

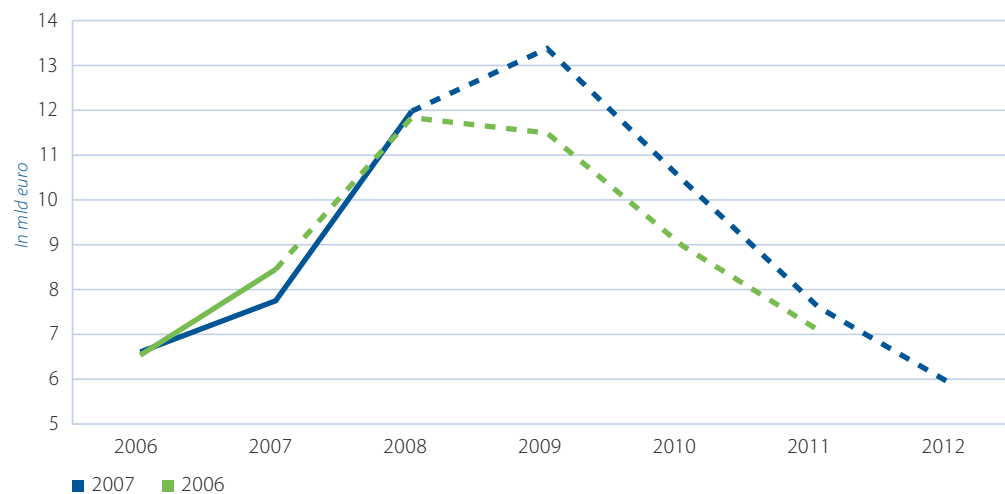
¹ Er is een vergelijking gemaakt tussen kasstroomprognoses 2007 en prognosecijfers 2006 die geëxtrapoleerd zijn van winst-/verliescijfers.

² De realisatiecijfers 2007 zijn strikt genomen voorlopige realisatiecijfers 2007.

³ Vanaf 2007 worden investeringen, in tegenstelling tot 2006, opgevraagd in borgbaar en niet borgbaar (met uitzondering van koopwoningen). Daardoor is de vergelijking met 2006 'vervuld' omdat in dat jaar ook nog niet-borgbare investeringen zijn verwerkt. Het gaat echter om een verwaarloosbaar bedrag.

Figuur 1

Investerings excl. koopwoningen



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
2007	6603	7748	11976	13377	10440	7599	5863
2006	6603	8438	11834	11483	8970	7086	
verschil	0	-690	142	1894	1470	513	

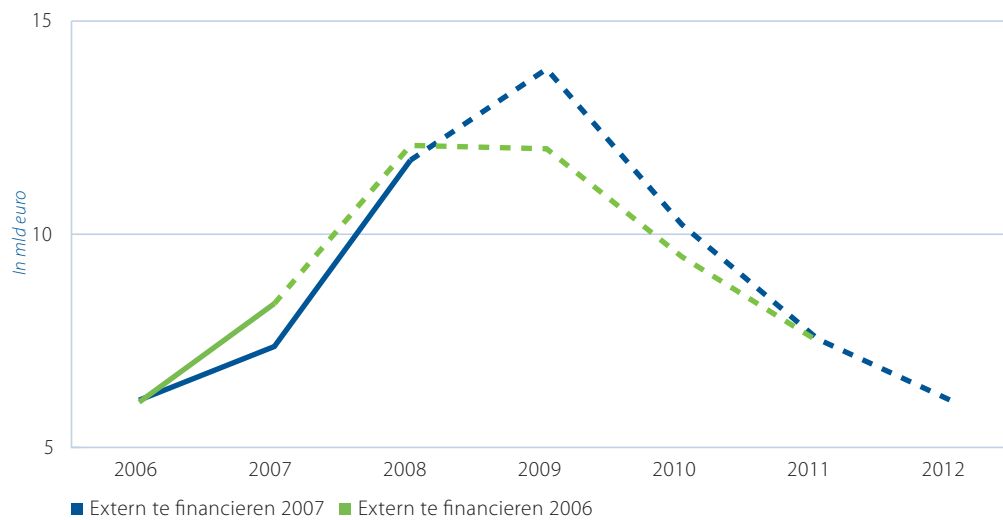
Dat de voorgenomen investeringen voor 2009-2011 stijgen, is te verklaren doordat corporaties beter inzicht hebben in toekomstige investeringen naarmate de jaren dichterbij komen en deze dus in hun prognoses meenemen.

LENINGEN DOOR CORPORATIES

Figuur 2 laat zien dat corporaties voor 2008 verwachten een recordbedrag van bijna € 12 miljard en voor 2009 zelfs bijna € 14 miljard aan extern kapitaal nodig te hebben om de volkshuisvestingsambities op middellange termijn volledig waar te maken. Het gaat hierbij om zowel sociale als commerciële activiteiten.

Figuur 2

Extern te (her)financieren



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
2007	6,1	7,37	11,73	13,86	10,22	7,53	6,07
2006	6,1	8,37	12,08	12,0	9,47	7,49	

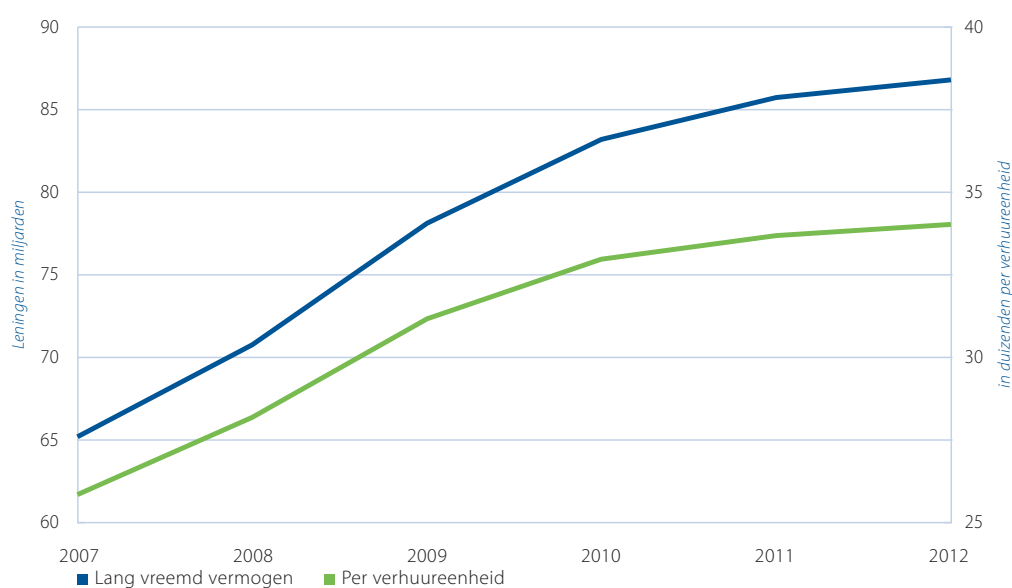
Voor de periode 2008-2012 is de kapitaalbehoefte bijna gelijk aan die van 2007-2011, te weten € 49 miljard. Deze kapitaalbehoefte is het saldo van investeringen plus aflossingen minus netto operationele kasstromen minus verkoopopbrengsten.

SCHULDENLAST

Voorgenomen investeringen hebben gevolgen voor de externe financiering die corporaties denken nodig te hebben. In de prognose wordt per saldo meer geleend dan afgelost. De toename is niet alleen absoluut, maar geldt ook per woning (figuur 3). De huidige trend is dat aflossingen naar de toekomst worden doorgeschoven.

Figuur 3

Schuldenlast woningcorporaties



	2007	2008	2009	2010	2011	2012
lang vreemd vermogen	65191	70742	78101	83173	85669	86771
per verhuureenheid	25831	28175	31155	32970	33674	34019

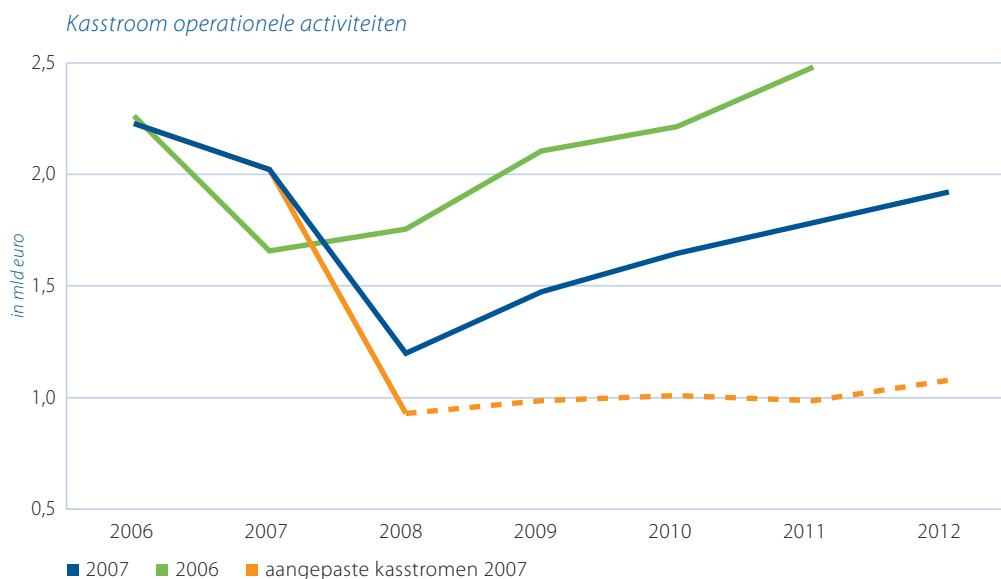
KASSTROMEN

De operationele kasstromen uit exploitatie kunnen worden gebruikt voor de aflossing van leningen. De kasstromen zijn echter per saldo onvoldoende om de aflossingen te kunnen betalen, mede doordat de looptijden van leningen maar ruwweg half zo lang zijn als de exploitatieperiode van de huurwoningen. De mate waarin de beschikbare middelen voldoende zijn om rente en aflossingen te betalen wordt uitgedrukt in de debt service coverage ratio (DSCR). Deze laat tussen 2007 en 2012 een curve zien die begint en eindigt op 0,7 met een dieptepunt van 0,6. De aflossingen worden vaak volledig geherfinancierd, waardoor de rente-uitgaven grote druk op de operationele kasstromen leggen.

Dit effect wordt versterkt door een aanzienlijke stijging van de gemiddelde investeringslasten per woning als gevolg van de sterk gestegen bouw- en grondkosten, waardoor de financieringslasten per woning toenemen.

De operationele kasstromen uit de exploitatie van huurwoningen nemen vanaf 2008 af, om daarna weer te stijgen. Uit cijfers voor de periode 2007-2011 blijken de geprognosticeerde kasstromen te dalen met € 2,2 miljard, een forse daling van 21% in vergelijking met de vorige prognose.

Figuur 4



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
2007	2228	2020	1198	1474	1645	1784	1921
2006	2228	1657	1754	2105	2212	2479	
aangepast 2007	2228	2020	928	985	1008	986	1076

Figuur 4 toont de prognoses van 2006 en 2007. Daarnaast is in de lijn 'aangepast 2007' rekening gehouden met een méér waarschijnlijk scenario voor wat betreft het VPB-effect per jaar en de jaarlijkse stijging van onderhoudskosten, respectievelijk € 500 miljoen en 3,25%. De operationele kasstromen nemen in dat geval nog slechts licht toe.

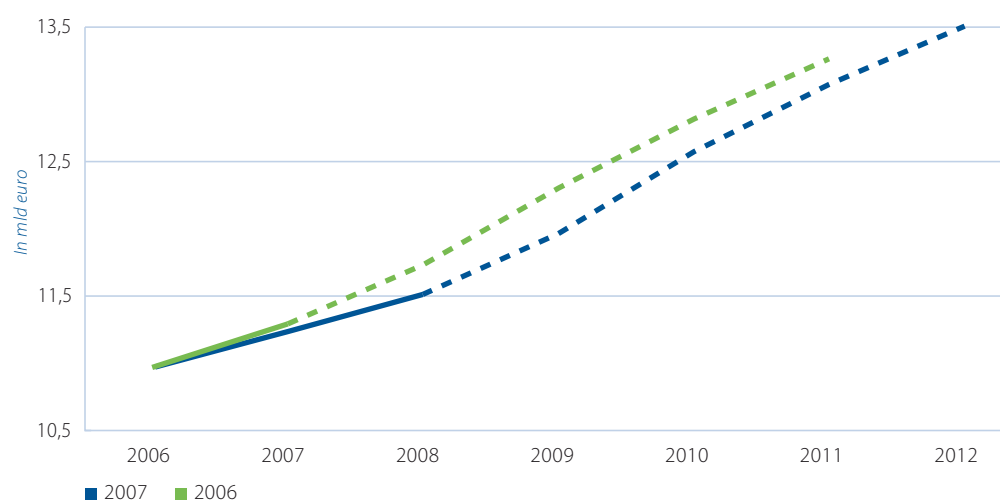
OORZAKEN

Corporaties verwachten vooral een daling van de kasstroom als gevolg van het huurbeleid, waardoor huurstijgingen beperkt zijn tot inflatieniveau, en de invoering van de integrale vennootschapsbelasting (VPB). Bovendien verwachten zij op korte termijn een 'piek' in de onderhoudskosten. In de laatste prognose loopt de te betalen vennootschapsbelasting in 2012 op tot € 320 miljoen. Omdat niet alle corporaties de VPB al in de prognoses hebben betrokken, zal dit bedrag nog stijgen. De kasstroomgegevens zijn overigens geflatteerd door een te hoge inschatting van investeringen, maar die waren in de vorige prognose ook ambitieus ingeschat. We mogen dan ook aannemen dat de verschillen vooral worden veroorzaakt door de stijgende bouwkosten en overheidsmaatregelen.

Corporaties verwachten in de periode 2007-2011 € 1 miljard minder aan huur te ontvangen dan in hun prognose van 2006 voor dezelfde periode. Het effect is zo groot omdat elke beperking in huurstijging doorwerkt in het volgende jaar. Er is dus sprake van een gecumuleerd effect. Of de huurinkomsten inderdaad op dit peil blijven, hangt onder meer af van de vraag of het inflatievolgend huurbeleid door Minister Vogelaar wordt doorgezet. De recent hogere Nederlandse inflatie zou de corporaties in de gelegenheid kunnen stellen om de huren navenant te verhogen.

Figuur 5

Huren



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
2007	10916	11235	11510	11960	12569	13072	13506
2006	10916	11292	11726	12300	12815	13260	
verschil	0	-57	-216	-340	-246	-188	

VERKOOP VAN WONINGEN – DE WONINGMARKT

De opbrengsten uit woningverkoop geven corporaties ruimte om de onrendabele top van sociale investeringen te financieren. Daarnaast dienen woningverkoop voor toekomstige aflossingen van een steeds groter wordende schuldenlast. De verkoopambities in de prognose van de WSW-deelnemers zijn daarom van cruciaal belang.

Het WSW heeft ABF Research onderzoek laten verrichten naar de mate waarin corporaties hun verkoopambities van huurwoningen kunnen realiseren. Uit dit onderzoek blijkt dat Randstedelijke corporaties, onder normale marktvoorwaarden, in Noord en Zuid-Holland en Utrecht meer mogelijkheden hebben tot verkoop van woningen dan de meeste corporaties in de rest van Nederland.

figuur 6. Bron: ABF rapport, bewerkt door WSW

Aantallen te verkopen huurwoningen ⁴			
Provincie	Woningcorporaties meer dan de markt	Markt meer dan de woningcorporaties	Per saldo meer woningen te verkopen
Groningen	114	514	400
Friesland	198	0	-198
Drenthe	132	67	-65
Overijssel	331	131	-200
Gelderland	296	790	494
Utrecht	0	1.606	1.606
N-Holland	408	3.054	2.646
Z-Holland	408	2.611	2.203
Zeeland	140	189	49
N-Brabant	0	505	505
Limburg	113	1	-112
Flevoland	0	243	243
	2.140	9.711	7.571

* De COROP-gebieden zijn bij elkaar geteld

In figuur 6 is per provincie aangegeven of corporaties, gegeven de lokale markt, méér of minder kunnen verkopen. Ook binnen provincies zijn er aanzienlijke verschillen. Hoewel de mogelijkheden op macroniveau aanzienlijk zijn, is niet uitgesloten dat een individuele corporatie in de problemen kan komen door toekomstige verkopen te rooskleurig in te schatten.

Vooraf de investerende/bouwende corporaties bevinden zich in de gebieden met veel verkooppotentie. De beheerdersorganisaties daarentegen opereren overwegend in gebieden met beduidend minder verkooppotentie. In het algemeen blijken de verkoopambities in de 'perifere' delen van Nederland groter te zijn dan de markt rechtvaardigt, terwijl in de Randstedelijke omgevingen juist sprake is van een ruimer verkooppotentieel. Het is belangrijk dat corporaties een goede mix houden van woningen die makkelijk en moeilijker te verkopen zijn, zodat er in de toekomst geen problemen ontstaan. Dit onderzoek bevestigt dat de woningmarkt in Nederland divers is en dat beleid moet worden afgestemd op de regionale en lokale situatie.

⁴ De 2e kolom laat zien hoeveel woningen de woningcorporatie meer wil verkopen dan de markt aan kan. De 3e kolom laat zien hoeveel woningen de markt meer kan opnemen dan de woningcorporatie wil verkopen.

CONCLUSIE

Corporaties worden geconfronteerd met hogere schulden, oplopende rentelasten, hogere bouwkosten en krupper wordende kasstromen. De oorzaak ligt in een combinatie van ambitieuze investeringen, oplopende rente en maatregelen van de overheid zoals de integrale vennootschapsbelasting en het inflatievolgend huurbeleid. De afhankelijkheid van toekomstige verkopen neemt toe. De regionale verschillen in de woningmarkt vragen echter om voorzichtigheid. Het WSW verwacht dat steeds meer corporaties maatregelen moeten nemen: óf minder investeren, of méér verkopen. Dat laatste zal niet in alle regio's even eenvoudig zijn. Het WSW zal blijven toetsen of de investeringen, gegeven het beleid van de corporatie, financieerbaar zijn.

Waarborgfonds Sociale Woningbouw
Gebouw Borgstede, Huizermaatweg 2
Postbus 1232
1270 BE Huizen
Telefoon +31 (0)35 528 64 20
Fax +31 (0)35 528 64 29
E-mail info@wsw.nl
Internet www.wsw.nl