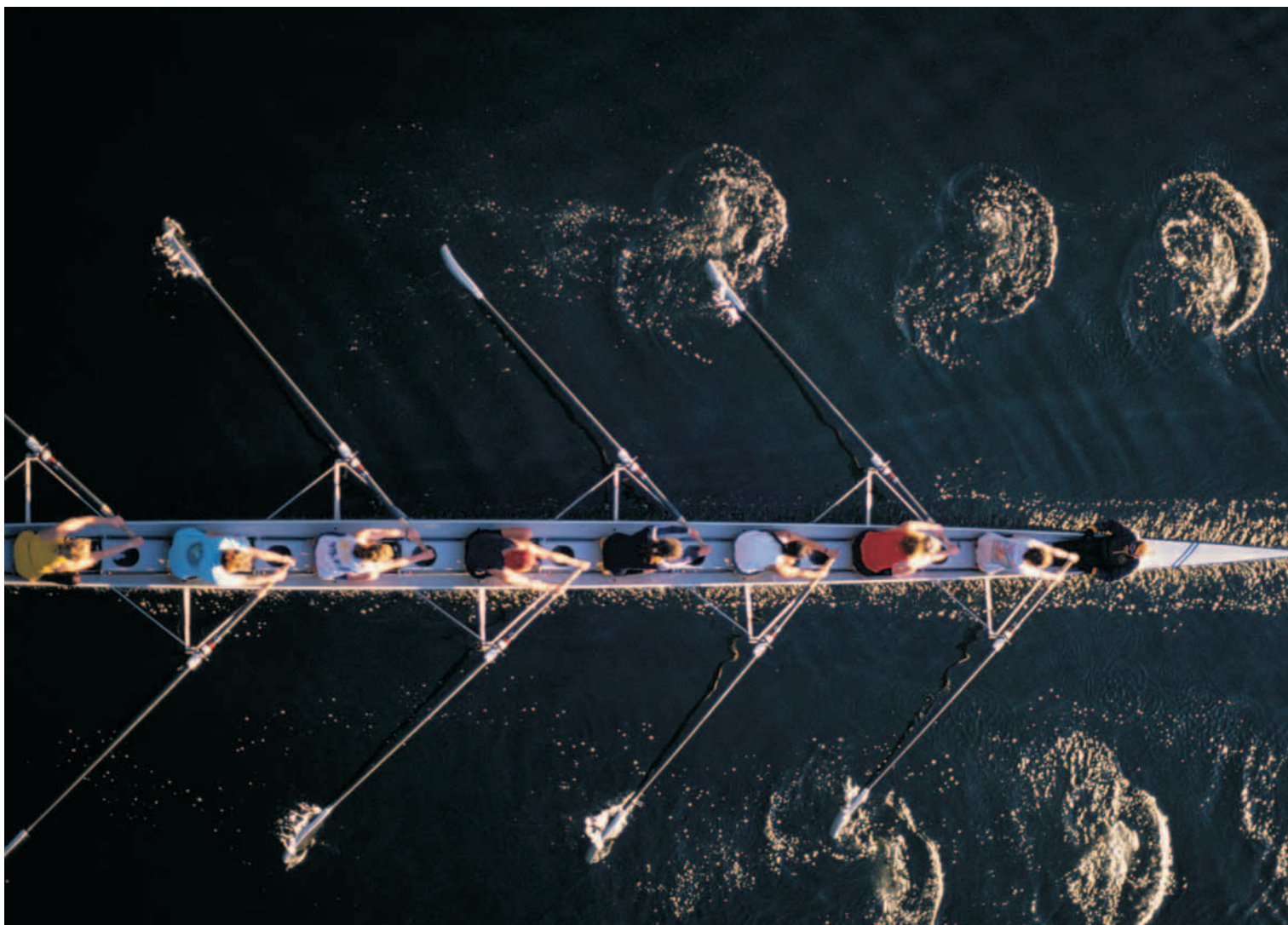


Fundament voor toekomstige uitdagingen

Een onderzoek naar de toepassing van financiële sturing uitgevoerd door PricewaterhouseCoopers en aeDex onder de veertig grootste woningcorporaties in Nederland



Deze publicatie is uitsluitend opgesteld als algemene leidraad voor relevante kwesties en dient niet te worden geïnterpreteerd als professioneel advies. U dient niet te handelen op basis van de in deze publicatie vervatte informatie zonder nader professioneel advies te hebben ingewonnen. Er wordt geen enkele expliciete of impliciete verklaring verstrekt of garantie geboden ten aanzien van de juistheid of volledigheid van de in deze publicatie vervatte informatie, en voor zover toegestaan krachtens de wet, aanvaarden PricewaterhouseCoopers, aan haar gelieerde ondernemingen, medewerkers en vertegenwoordigers geen enkele aansprakelijkheid, en wijzen zij iedere verantwoordelijkheid af, voor de gevolgen van enige handeling dan wel omissie door hetzij uzelf hetzij enige andere persoon op basis van de in deze publicatie vervatte informatie of voor enig besluit waaraan de informatie ten grondslag ligt.

Een fundament voor de toekomst

Evenals de bruteringsoperatie in het midden van de jaren negentig zal de huidige tijd, als we er over een paar jaar op terugkijken, worden aangemerkt als een periode van transitie. Corporaties staan onder toenemende druk vanuit de maatschappij om toetsbaar te presteren. De overheid lijkt na eerst afstand te hebben genomen nu weer sterker in haar regierol te zitten. Zij zet daarvoor in op prachtwijken, verevening door heffing, fiscalisering en inflatievolgend huurbeleid. De beperkende invloed van Europa op de faciliteiten die de overheid in ruil hiervoor aan de corporaties kan bieden, doet zich voelen. Op zijn beurt zet de sector in op investering in alle wijken, waarborging van de betaalbaarheid van het wonen en verdere zelfregulering.

De druk die van al deze ontwikkelingen op de financiële huishouding van de corporaties uitgaat, tekent zich meer en meer af en doet de vraag rijzen of de tot op heden gebruikte technieken van financiële sturing nog wel toereikend zijn.

Sturing op basis van de jaarrekening is verleden tijd, zeker als die op de historische kostprijs is gebaseerd. De van de historische kostprijs afgeleide boekwaarde doet niet langer recht aan de werkelijkheid waarin de corporaties zich bewegen. Maar ook een jaarrekening op marktwaarde is niet geëigend voor financiële sturing. Deze geeft slechts een momentopname, maar verschaft geen zicht op de geleverde prestaties en de gevolgen voor de continuïteit van het voorgenomen beleid. De jaarrekening is een verantwoordingsdocument dat door strakke regelgeving wordt ingekaderd. Het belang van externe informatiegebruikers, en niet de financiële sturingsbehoefte van de corporaties, staat daarbij voorop.

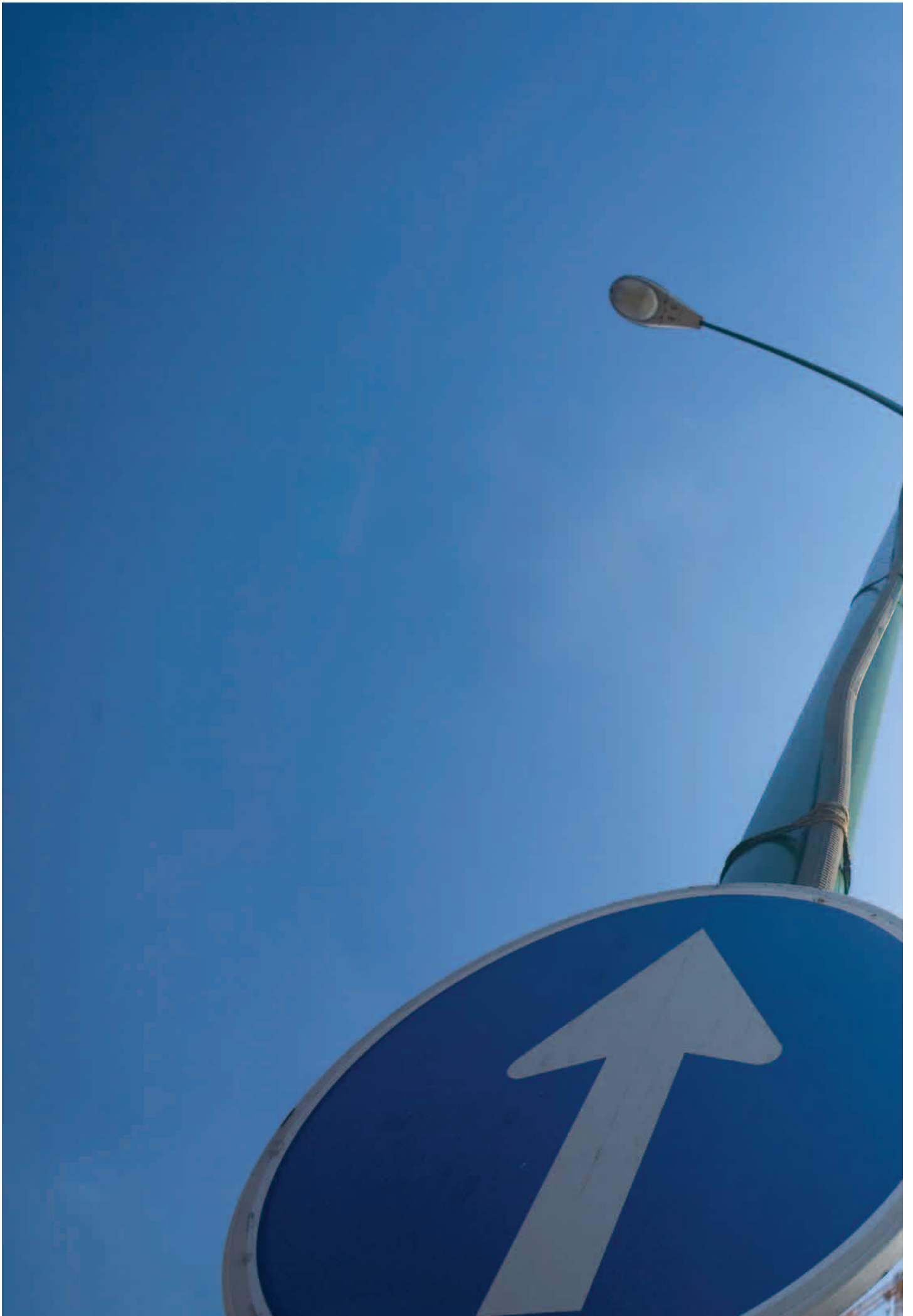
Onder invloed van de geschetste ontwikkelingen neemt voor corporaties het belang van sturing op basis van exploitatie-, (des)investerings- en financieringskasstromen toe. Dit is onlosmakelijk verbonden met de vraag waar de corporatie nu staat en waar zij naartoe wil gaan. Ofwel, het draait erom te weten waar we naartoe gaan en om in te schatten of de reis betaald kan worden. Voor corporaties komt het dan aan op sturen met een lange horizon op basis van beschikbaar vermogen, rendement, financieringscapaciteit én kasstromen.

Om in kaart te brengen hoe corporaties zelf tegen hun financiële sturing aankijken hebben aeDex en PricewaterhouseCoopers gezamenlijk een onderzoek uitgevoerd onder de veertig grootste corporaties van Nederland. Centraal daarbij stonden de wijze waarop de financiële sturing momenteel wordt vormgegeven en de veranderingen die op dat vlak worden voorzien. Bovendien hebben we onderzocht welke accenten de corporaties bij de verandering van hun financiële sturing leggen.

De uitkomsten van dit onderzoek treft u aan in deze publicatie. Onze voorlopige conclusie is dat corporaties breed onderkennen dat nieuwe omstandigheden vragen om nieuwe methoden van sturing en nieuwe kengetallen. Het blijkt dat onderkennen alleen niet genoeg is. Een onder financials veel gehoord gezegde luidt 'cash is king'. Als dat waar is, heeft de koning nog veel werk voor de boeg!

PricewaterhouseCoopers
Ben Spelbos
Gijsbert Turkenburg

aeDex
Arnoud Vlak
Paul Konings



Inhoudsopgave

1.	Inleiding	4
2.	Presteren	6
2.1	Koppeling	7
2.2	Bijdragen aan rendement	7
2.3	Monitoring kasstroom	7
2.4	Output vergroten	8
2.5	Kwaliteit toetsbaar maken	8
3.	Uitkomsten uit de praktijk	9
3.1	Het gebruik van benchmarks	10
3.2	Vastgoed waardebegrippen	10
3.3	Gebruik van waardebegrippen	10
3.4	Waarderingsgrondslag jaarrekening	11
3.5	Gebruik van rendementsgetallen	11
3.6	Kasstroomen en ratio's	12
3.7	Vermogensontwikkeling	13
4.	Slotwoord	14
	Bijlagen	16

1. Inleiding



Voor deelname aan het onderzoek zijn de veertig grootste corporaties (gebaseerd op het aantal verhuureenheden) in Nederland uitgenodigd. De lijst van participanten is opgenomen als bijlage 1. Het responspercentage bedroeg 82%.

Het onderzoek bestond uit een vragenlijst die aan de hand van een persoonlijk interview met de (financieel) bestuurder van de corporatie is ingevuld. De gehanteerde vragenlijst is als bijlage 2 opgenomen. De interviews zijn zowel door aeDex als door PricewaterhouseCoopers afgenomen. De antwoorden zijn ter verificatie teruggekoppeld aan de deelnemende corporaties. Op de feitelijke juistheid van de verkregen antwoorden heeft geen validatie plaatsgevonden.

De kwantitatieve gegevens uit het onderzoek zijn getotaliseerd en weergegeven in deze publicatie. De kwalitatieve opmerkingen zijn gebruikt voor de inkleuring en achtergrond bij de kwantitatieve informatie.

Zowel aeDex als PricewaterhouseCoopers claimen hiermee niet een wetenschappelijk onderzoek te hebben uitgevoerd. Wel denken wij een verantwoord inzicht te hebben gecreëerd in de stand van zaken op het gebied van financiële sturing in de sector woningcorporaties. Vanuit onze visie op financiële sturing willen wij hiermee een bijdrage leveren aan het denkproces van alle partijen in de sector en de implementatie van financiële sturing op basis van kasstromen, rendement en beschikbaar vermogen.

2. Presteren



U wordt gevraagd te presteren in een omgeving die snel beweegt en verandert. Niet alleen de vraag van uw klanten verandert, maar ook de relatie met uw leveranciers. U betaalt hogere prijzen voor grondposities, de bouwkosten stijgen explosief en flexibiliteit staat bovenaan. Daarnaast doet de overheid een beroep op u met verevening en belastingheffing.

De traditionele balans en winst- en verliesrekening laten de gevolgen van uw in het verleden genomen beslissingen zien. Zoals ook financiële instellingen melden: rendementen uit het verleden geven geen garantie voor de toekomst. Uw beslissingen van nu beïnvloeden echter wel uw toekomstige financiële positie en armslag. Het creëren van een verdergaand inzicht dan wat uit uw traditionele balans en winst- en verliesrekening blijkt, is dan ook noodzaak.

2.1 Koppeling

Portaal heeft daar werk van gemaakt. Haar publicatie 'Sturen op prestaties' laat zien hoe Portaal het vraagstuk rondom de financiële positie ontleedt in bedrijfswaarde, beleidswaarde, marktwaarde in verhuurde staat en allocatie. Portaal legt daarbij een koppeling tussen allocatie en prestaties, tot op complex-niveau. Door het beleid van de toekomst te vertalen naar het heden, krijgt de corporatie inzicht in de financiële positie en in het beslag dat de te leveren maatschappelijke prestaties op het beschikbare vermogen leggen, per heden.

Woonbron legt ook accent op sturing op vermogen en de bestemming van het vermogen. In de publicatie 'Sturen en verantwoorden op basis van een gedifferentieerde vermogensbenadering' staat hoe zij dat doet. Woonbron legt de koppeling naar de aeDex/IPD bruto- en netto-openmarktwaarde. Ook zij vergelijkt de aeDex/IPD netto openmarktwaarde met haar beleidswaarde en komt daarmee tot het 'bestemd eigen vermogen', ofwel dat deel van het vermogen dat op specifieke maatschappelijke doelstellingen is vastgelegd. Daarbij maakt Woonbron de stap naar de toekomst door het onderscheid te maken tussen de mutatie in het gerealiseerde vermogen (het verleden) en het vrije eigen vermogen (het effect van het beleid in de toekomst).

Beide modellen, Portaal en Woonbron, kunnen u duidelijk maken waar u op basis van voorgenomen beleid nu staat en hoe ver uw financiële polsstok reikt. In deze publicaties worden echter nog geen eisen op geaggregeerd niveau aan de exploitatie gesteld, die vervolgens kunnen worden doorvertaald naar investerings-

en rendementseisen (zowel financieel als maatschappelijk) voor individuele investeringen.

2.2 Bijdragen aan rendement

AWV|Het Oosten gaat in haar document 'Kwaliteit voor Iedereen' een stap verder en constateert dat 'niet alleen de cashflow van inkomsten en uitgaven, het directe rendement, moet op korte termijn in evenwicht zijn. Maar op lange termijn moet ook de waarde van het vastgoed, het indirecte rendement, structureel toenemen'. Hier vindt in het kader van financiële sturing koppeling van een aantal kengetallen plaats. Het directe rendement uit de beheerfunctie moet in evenwicht zijn, het indirecte rendement moet positief zijn. De achterliggende gedachte is dat een gezonde bedrijfsvoering in het kader van beheer bijdraagt aan de waardeontwikkeling van het onroerend goed en daarmee de corporatie in staat stelt een positief indirect rendement te realiseren. Zonder indirect rendement neemt de financiële slagkracht van de corporatie af. Dit is van belang omdat Het Oosten een visie op het te voeren portefeuillebeleid voorstaat waarbij het vermogen om nieuwe investeringen aan de portefeuille te kunnen toevoegen, is gekoppeld aan het doen van verkopen uit andere delen uit de portefeuille (het 'Treintjesmodel').

Vraag is wel hoe hoog het direct en indirect rendement dan moeten zijn. Lager dan inflatie betekent interen op vermogen; lager dan de WACC (uw gemiddelde kosten van het eigen en vreemd vermogen) betekent ook interen. En hoe neutraal moet de kasstroom zijn, of moet deze toch positief zijn gekoppeld aan een doelstelling voor de Interest Coverage Ratio? Uit de exploitatie moeten immers ook de financieringslasten worden betaald. Met andere woorden de corporatie dient winstgevend te zijn in haar kernactiviteit.

2.3 Monitoring kasstroom

Ook het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) onderkent het monitoren van kasstromen als belangrijk (zo niet het belangrijkste) instrument. Het WSW schrijft op zijn website: 'Het beleid van een deelnemer is door monitoring op kasstromen goed te volgen. Kasstromen reflecteren het beleid van een organisatie.' Het voordeel van monitoring van kasstromen is bovendien dat discussies over de toe te passen waarderinggrondslagen niet nodig zijn om een oordeel te vormen over de vraag hoe de zaken ervoor staan. Kasstromen zijn euro's, en een euro is een euro.

De beoordeling van het ingezet en beschikbaar vermogen, gedifferentieerd naar hoe Woonbron en Portaal dit doen, geeft inzicht in waar de onderneming nu staat, rekeninghoudend met toekomstig beleid. De beleidswaarde heeft hier een sterke voorkeur boven de bedrijfswaarde, omdat de horizon van de beleidswaarde langer is en beter aansluit op het werkelijk voorgenomen beleid van de onderneming.

Het in kaart brengen van de gerealiseerde en de geprognosticeerde kasstromen, zoals onder andere wordt gevraagd voor de WSW-borging, geeft handvatten voor de beoordeling van de operationele exploitatie en (des)investeringsvoornemens.

2.4 Output vergroten

Deze vormen van sturing doen nu hun intrede bij corporaties. Vaak wordt gehoord dat het zou gaan om het een óf het ander en wordt geen verbinding gelegd tussen vermogens- en kasstroomsturing. Zoals Het Oosten laat zien, is die verbinding er wel degelijk en kan, als er actief mee wordt gestuurd, de totale financiële en maatschappelijke output van de onderneming aanmerkelijk worden vergroot. Des te opmerkelijker is het dan ook dat wij in het kader van het onderzoek in mindere mate financiële sturing op basis van bedrijfseigen rendementseisen voor investerings- en exploitatiebeslissingen zijn tegengekomen. De onrendabele top, al of niet genormeerd, wordt nog steeds als belangrijke referentie gebruikt. Wonen Limburg stelt als voorbeeld wel gedifferentieerde rendementseisen aan haar investeringen en heeft dit principe goed ingebed in haar financiële sturing.

Onderwerpen als:

- een bedrijfseigen rendementseis gedifferentieerd naar het soort onroerend goed en te hanteren bij (des)investerings- en exploitatiebeslissingen (BAR, NAR, IRR);
- een beoordeling van de exploitatie op basis van kasstromen vertaald naar de Interest Coverage Ratio respectievelijk de aflossingsratio en toe te passen in het kader van periodieke rapportages en bij het opstellen van prognoses en begrotingen;
- het hanteren van loan to value-ratio's bij financieringsbeslissingen op investeringsniveau,

hebben nog nauwelijks hun intrede in de financiële sturing van de onderzochte groep corporaties gemaakt. Toch gaat het hier om zaken die in de marktsector tot het vaste sturingsinstrumentarium van kapitaalintensieve ondernemingen worden gerekend. Het is dan ook van belang dat de respondenten aangeven te onderkennen dat de financiële sturing van corporaties in het algemeen en de eigen corporatie in het bijzonder niet 'af' is. Alle respondenten zien het zich eigen maken en tot toepassing brengen van het

sturingsinstrumentarium dat andere kapitaalintensieve sectoren al hanteren, als één van de veranderopgaven voor corporaties.

2.5 Kwaliteit toetsbaar maken

Hiermee is niet gezegd dat het nu kommer en kwel is en dat corporaties per definitie suboptimaal beslissen en sturen. Integendeel. Op veel plaatsen wordt intensief gewerkt aan het in de vingers krijgen van het financiële besturingsvraagstuk. Zo heeft Vidomes, in het besef van de beperkingen verbonden aan een afweging op basis van de onrendabele top, voor zichzelf een handvat gecreëerd om trefzeker te kunnen bepalen of ze met een voorgenomen vastgoedontwikkeling wel voldoende waarde creëert. Zij doet dit onder meer door de gecumuleerde stichtingskosten uit te drukken in de getaxeerde marktwaarde van het te ontwikkelen vastgoed. Door dit voor alle projecten te doen, ontstaat inzicht in de vraag met welke projecten naar rato van de daarvoor geleverde financiële inspanning meer en met welke minder of zelfs onvoldoende waarde wordt gecreëerd. Dit biedt een afwegingskader dat de financiële kwaliteit van voorgenomen ontwikkelingen toetsbaar maakt, los van het antwoord op de vraag hoe en in welke mate de daarmee samenhangende investering met vreemd vermogen kan worden gefinancierd.

Maar voor alles gaat de vraag waarheen de weg die bewandeld wordt moet leiden. Immers, als u niet weet waar u naartoe wilt, maakt het ook niet uit waar u uitkomt. Het mag een schot voor open doel zijn, maar sturing op kasstromen, beschikbaar vermogen en rendement is alleen zinvol als er ook doelstellingen zijn van waaruit gestuurd moet worden. Een aantal respondenten gaf aan nog niet duidelijk voor ogen te hebben op welke financiële doelen met welke reden gestuurd moet worden. De introductie van nieuwe financiële sturing moet daarom ook in ieder geval gelijk lopen met het formuleren van doelen van waaruit die sturing plaatsvindt.

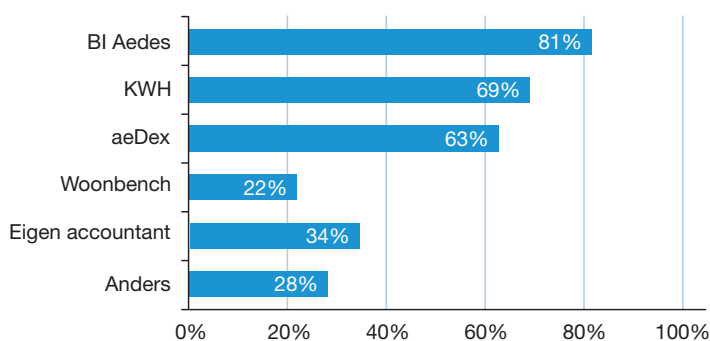
3. Uitkomsten uit de praktijk



Een lerende organisatie maakt gebruik van benchmarks. Benchmarks zeggen iets over je eigen positie en met een goed onderzoek geven zij richting aan verbetertrajecten. Deelname aan benchmarks ondersteunt ook het collectief lerend vermogen van de sector.

3.1 Het gebruik van benchmarks

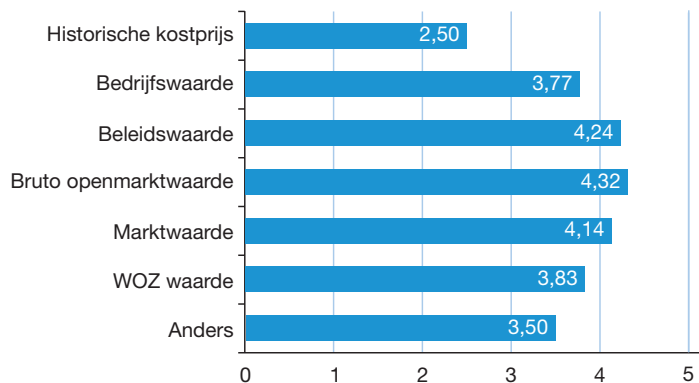
Er zijn verschillende benchmarks in de sector. Onderzocht is in welke benchmarks wordt geparticipeerd. Kwalitatief is gevraagd naar het gebruik van benchmarks in de dagelijkse bedrijfsvoering. Het belang van benchmarks wordt algemeen onderkend. Maar er is ook verwarring, vooral door de veelvoud aan onderwerpen waarop benchmarks zich richten. Menige corporatie worstelt nog met het incorporeren van benchmarks in de bedrijfsvoering. De mate waarin aan benchmarks wordt deelgenomen door de bij het onderzoek betrokken corporaties is hieronder opgenomen. Het percentage geeft per genoemde benchmark de participatiegraad van de respondenten aan.



Figuur 1: Benchmarks

Er is een grote diversiteit aan benchmarks. Het verdient aanbeveling als de corporaties individueel in staat gesteld worden de onderlinge samenhang (of juist het gebrek daaraan) van de met de verschillende benchmarks gemeten resultaten te verklaren en de eigen bedrijfsvoering daarop aan te passen. Dan wordt het voor corporaties ook mogelijk aan de stakeholders het eigen presteren in combinatie met de financiële soliditeit toe te lichten. Dit past bij een zelfbewuste en zelf richtinggevende sector die laat zien dat hij effectief en efficiënt opereert.

3.2 Vastgoed waardebegrippen

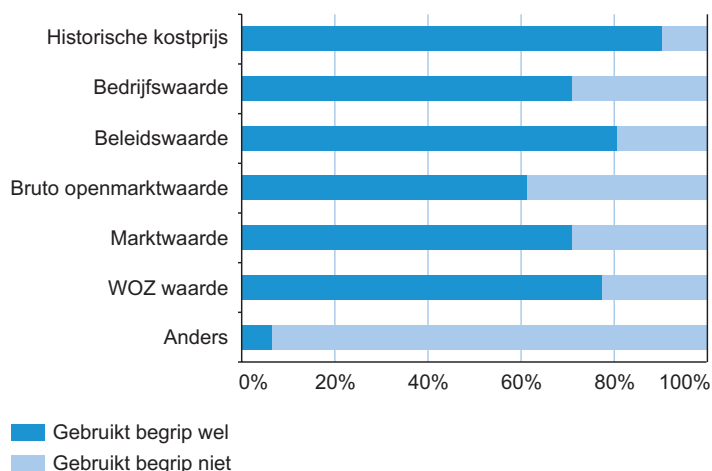


Figuur 2: Gemiddeld belang waardebegrippen

De respondenten is gevraagd om met een cijfer het belang dat zij aan de genoemde waardebegrippen hechten uit te drukken. De uitkomsten van het onderzoek bevestigen de tendens dat de betekenis van historische kostprijs als waardebegrip snel afneemt. Het belang van de historische kostprijs wordt nog maar met een 2,5 gewaardeerd. We kunnen constateren dat het belang van beleidswaarde (4,2) hoog staat, samen met de bruto open marktwaarde (4,3). Het begrip voor 'waarde' is daarmee duidelijk aanwezig.

3.3 Gebruik van waardebegrippen

Opmerkelijk is het verschil tussen het belang dat de respondenten aan de onderscheiden waardebegrippen hechten en het feitelijke gebruik ervan in de sturingspraktijk. Nog relatief veel wordt de historische kostprijs gebruikt.

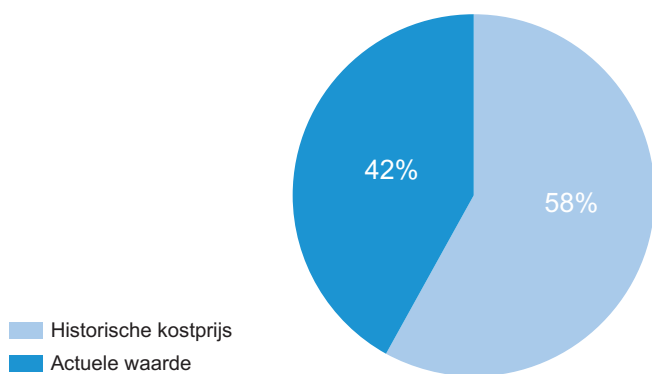


Figuur 3: Gebruik van de waardebegrippen

Mogelijk is dit een indicatie die aangeeft dat in de dagelijkse bedrijfsvoering de historische kostprijs nog steeds de boventoon voert, terwijl bij de onderbouwing van investerings- en desinvesteringsbeslissingen inmiddels andere waardebegrippen een plaats hebben verworven. De (des)investeringsbesluitvorming enerzijds en monitoring en bijsturing anderzijds moeten blijkbaar nog op één lijn worden gebracht.

3.4 Waarderingsgrondslag jaarrekening

Dat er een verschuiving plaatsvindt naar andere waarderingsgrondslagen blijkt ook uit de jaarverslaggeving. Bij tweeënvijftig procent van de onderzochte populatie ligt de actuele (bedrijfs)waarde ten grondslag aan de jaarrekening. De overigen kiezen vanzelfsprekend de historische kostprijs.

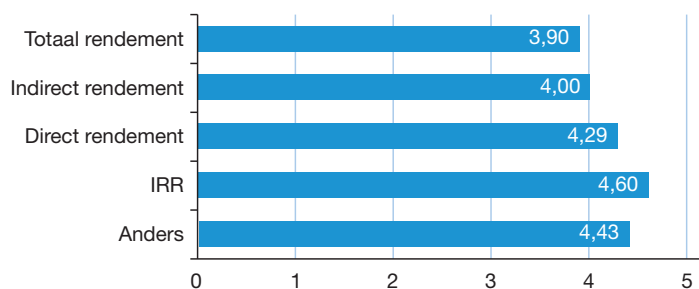


Figuur 4: Grondslag waardering in de jaarrekening

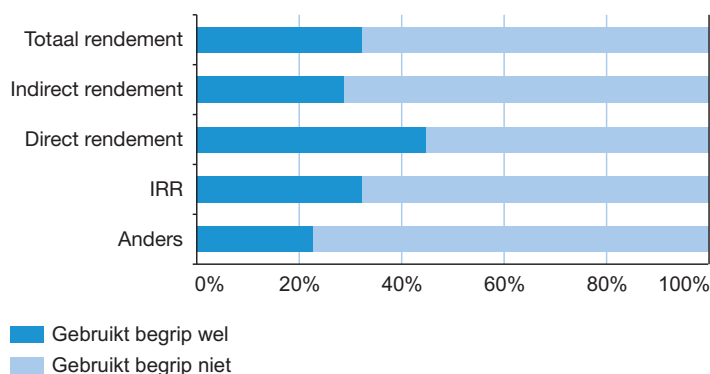
De verschillen in de gehanteerde waarderingsgrondslagen voor de jaarrekening bemoeilijken de onderlinge vergelijkbaarheid. Voor de externe informatiegebruikers heeft de huidige situatie dan ook slechts betrekkelijke waarde. Een jaarrekening op actuele (bedrijfs)waarde vraagt dat de mutatie in de bedrijfs-waarde per periode wordt geanalyseerd en uitgelegd. Dit heeft als voordeel dat de corporatie de financiële effecten van het gerealiseerde beleid in relatie tot wat zij zich nog heeft voorgenomen kan verklaren en zo nodig tot bijsturing kan besluiten.

3.5 Gebruik van rendementstellingen

Een relatief grote discrepantie is geconstateerd tussen het belang dat de respondenten hechten aan het sturen met rendementstellingen en het daadwerkelijk gebruik ervan.



Figuur 5: Gemiddeld belang rendementseisen voor vastgoedsturing

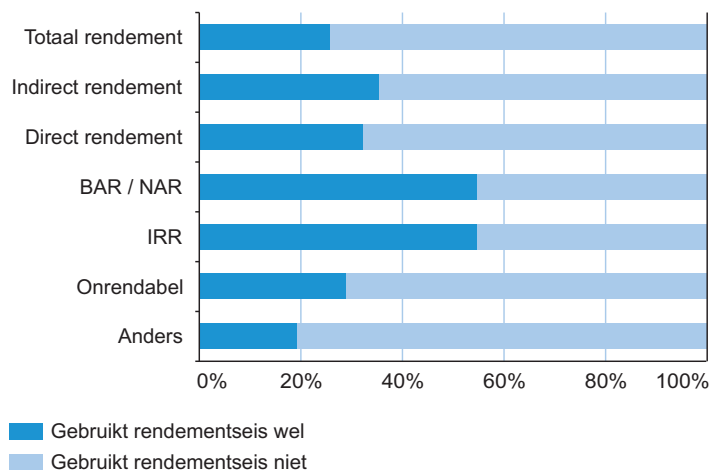


Figuur 6: Gebruik van rendementseisen voor vastgoedsturing

Er wordt groot belang gehecht aan rendementseisen in het kader van de beoordeling van de portefeuille. De theorie staat echter nog ver van de praktijk af. De respondenten geven aan te worstelen met de implementatie van de genoemde rendementsbegrippen en de daarop te baseren verwachtingen. Een eenduidig aanwijsbare reden voor deze worsteling is op basis van de gehouden interviews niet aan te wijzen. Of het moet zijn dat de corporaties geen rendementseisen kennen die externe aandeelhouders hen opleggen.

Toch zouden corporaties betrekkelijk eenvoudig tot rendementseisen voor portefeuillebeoordeling en besluitvorming moeten kunnen komen. Mede op basis van hun doelstellingen op het gebied van vermogensontwikkeling en financiële positie als afgeleide van het door hen voorgenomen vastgoedbeleid. Doelstellingen op het gebied van vermogensontwikkeling kunnen immers niet los worden gezien van rendementseisen aan de vastgoedportefeuille.

Eenzelfde discrepantie wordt zichtbaar als het gaat om rendementseisen in het kader van (des)investeringsbeslissingen. Alle respondenten sturen door middel van acquisitie, dispositie en ontwikkeling actief op de samenstelling van hun vastgoedportefeuille. De rendementsbegrippen die daarop betrekking hebben, zijn echter nog niet vast in de planning- en controlcyclus verankerd.

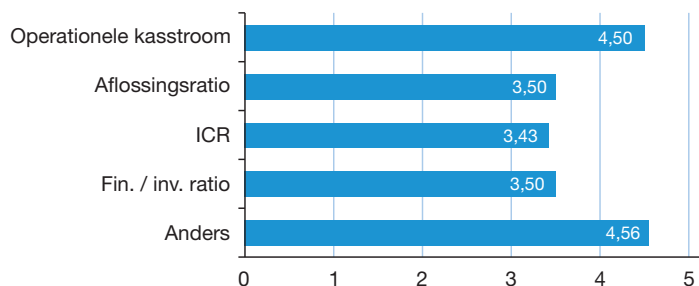


Figuur 7: Gebruik van rendementseisen voor investeringsbeslissingen

3.6 Kasstromen en ratio's

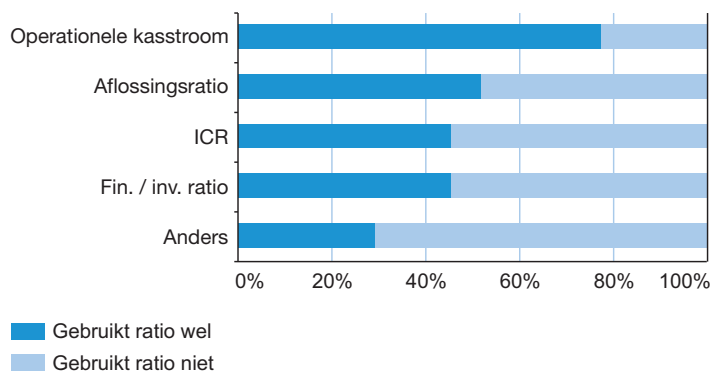
Zoals in de inleiding al aan de orde kwam, spelen niet alleen vermogenskengetallen en rendementseisen een rol in de financiële sturing. Een belangrijk onderdeel van het palet van financiële sturing is het bewaken en (bij)sturen van de uitkomsten op basis van kasstromen. De respondenten is daarom gevraagd naar de rol die sturing op kasstromen binnen hun bedrijfsvoering heeft.

Het belang dat gehecht wordt aan sturing op kasstromen en de ratio's die daaraan uitdrukking geven ligt hoog. Dit blijkt uit onderstaande grafiek.



Figuur 8: Gemiddeld belang ratio's

In de praktijk van alle dag blijkt de kasstroomsturing zich echter in hoofdzaak te betrekken op sturing op de operationele kasstroom, aangevuld met de desinvestering- en investeringskasstromen. De ratio's die op kasstromen betrekking hebben, blijken in de praktijk aanmerkelijk minder te worden gebruikt, ondanks het belang dat eraan wordt toegekend.



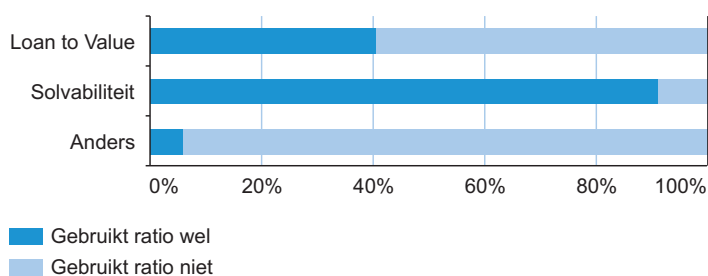
Figuur 9: Gebruik van de ratio's

Ook hier is een behoorlijke discrepantie zichtbaar tussen het belang dat aan het beschikbaar krijgen van de sturingsinformatie wordt gehecht en het daadwerkelijk gebruik. De praktijk laat hier een belangrijke mogelijkheid voor sturing liggen, terwijl de implementatie ervan overigens betrekkelijk eenvoudig is. Trekken we een parallel met andere kapitaalintensieve ondernemingen buiten de sector, dan ligt versterking van sturing op bijvoorbeeld de Interest Coverage Ratio voor de hand. Dit gaat zeker spelen als de sector meer gebruik gaat maken van niet-sectoreigen financieringsarrangementen.

3.7 Vermogensontwikkeling

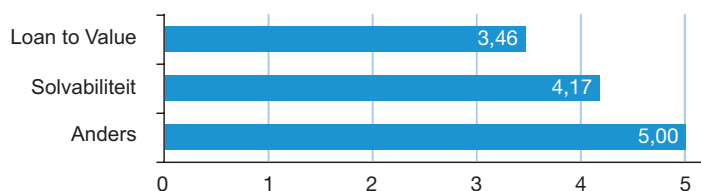
De financiële ontwikkeling van uw vastgoedportefeuille, leidend tot direct en indirect rendement, de aanpassing van portefeuille aan de hand van (des)investeringsbeslissingen op basis van rendementseisen en de sturing op operationele kasstromen en daaraan ontleende ratio's hebben een zekere vermogensontwikkeling tot resultaat. De omvang van het vermogen moet voldoen aan bepaalde eisen. Deze eisen worden door externe stakeholders gesteld op basis van een risicoprofiel dat zij aan de corporatie toerekenen, zoals bijvoorbeeld het weerstandsvermogen CFV. Nog belangrijker zijn wellicht de eisen die de corporatie zelf stelt, aan de hand van de eigen inschatting van het risicoprofiel en de perceptie die de bestuurder en toezichthouders daarvan hebben.

De respondenten geven aan bij het beoordelen van de vermogensontwikkeling grote waarde te hechten aan het begrip solvabiliteit, zoals blijkt uit onderstaande grafiek.



Figuur 10: Gebruik van ratio's bij vermogensontwikkeling

Bij de vraag naar het belang dat wordt gehecht aan ratio's, blijkt een meer gedifferentieerd beeld.



Figuur 11: Gemiddeld belang waardebegrip

Opmerkelijk is dat aan solvabiliteit een groot belang wordt gehecht in een omgeving waar meer dan de helft van de respondenten rapporteert op basis van de historische kostprijs, terwijl nagenoeg alle respondenten hun twijfel uitspreken over de historische kostprijs als adequaat vermogensbegrip. De uitkomst van de discussie over de vraag voor welk doel welk waardebegrip is toe te passen, is klaarblijkelijk nog niet in al zijn consequenties doorgevoerd. Ook hier komt terug, dat de onderkenning van het belang er is, doch de vertaling naar de bedrijfsvoering nog niet gerealiseerd is.

4. Slotwoord



Hoe winstgevend zijn uw dagelijkse operaties en leidt de daaruit voortvloeiende operationele kasstroom tot een aanvaardbare dekking voor uw interestlasten (ICR)? Welke kwantitatieve vertaling hebt u gegeven aan uw beleidsvoornemens op basis van de maatschappelijke behoefte in uw werkgebied en uw visie daarop?

Welke rendementseisen stelt u aan uw vastgoedportefeuille en aan de individuele investeringen die u daar in de komende tijd aan toevoegt? Een gedifferentieerd beleid naar sociale huur, dure huur en commercieel onroerend goed lijkt gepast, gezien uw maatschappelijke doelstelling. Leidt dit gedifferentieerde huurbeleid in combinatie met uw investeringsopgave tot het gewenste rendement op uw portefeuille?

Leidt uw exploitatie in combinatie met uw beleidsvoornemens tot de maatschappelijke prestaties die u met uw stakeholders bent overeengekomen? Is het vermogen toereikend om eventuele risico's op te vangen zonder dat uw financiële continuïteit én de realisatie van uw maatschappelijke doelstellingen in gevaar komen? Welke samenhang is te onderkennen en welke kruisverbanden dienen te worden aangebracht om uiteindelijk de beleidskeuzes te kunnen ondersteunen?

Dit zijn de vraagstukken van financiële sturing. Deze vraagstukken vragen ook om scenarioanalyse. U kijkt immers naar de toekomst en de toekomst is onzeker. Zijn de risico's van uw beleid in relatie tot de omgeving waarin u opereert in kaart gebracht en vertaald naar verschillende scenario's? Zijn de uitkomsten van de diverse scenario's aanvaardbaar op grond van uw risicoperceptie? Ofwel, houdt uw corporatie voldoende buffervermogen over en welke uitgangspunten voor financiële sturing moeten dan voor elk scenario in acht worden genomen?

Uit de antwoorden van de respondenten blijkt dat het belang van sturing op basis van kengetallen, rendementseisen, kasstromen en ratio's onderkend wordt. De operationalisering hiervan naar het doorrekenen van beleidsvoornemens, formuleren van toetsingskaders en inbedding in de planning- en controlcyclus is nog een worsteling. Er zal dan ook nog veel werk moeten worden verzet om op basis van de onderkenning van het belang een bijpassende praktijk van financiële sturing tot stand te brengen.

Met dit onderzoek naar de stand van zaken hebben wij een bijdrage willen leveren aan de bewustwording over het groeiende belang van financiële sturing bij woningcorporaties. In een veranderende omgeving, veranderen ook sturingsmechanismen. Een zelfbewuste sector pakt deze uitdaging op. Laat zien dat u efficiënt en effectief opereert, juist in een veeleisende en turbulente omgeving!

Almere/Hilversum, 15 mei 2008

Bijlage 1. Participanten

1. Acantus Groep
2. Algemene Woningbouw Vereniging
3. BrabantWonen
4. Com. Wonen
5. De Alliantie
6. De Key
7. De Woonplaats
8. DeltaWonen
9. Eigen Haard
10. Haag Wonen
11. Het Oosten
12. Parteon
13. Portaal
14. Pré Wonen
15. PWS
16. Staedion
17. Vidomes, Delft
18. Vivare
19. Volkshuisvesting Arnhem
20. Waterweg Wonen
21. Wonen Breburg
22. Wonen Limburg
23. Woonbedrijf SWS.Hhvl
24. Woonbron Rotterdam
25. Wooncom
26. Woonfriesland
27. Woongroep Twente
28. Woonmaatschappij Maasland
29. Woonpunt concernstaf
30. Woonstichting Rochdale
31. Woonzorg Nederland
32. Ymere

Bijlage 2. Vragenlijst

PricewaterhouseCoopers en aeDex onderzoeken gezamenlijk welke ratio's de corporaties hanteren om te sturen op hun financiële positie. Doelstelling van PricewaterhouseCoopers en aeDex is om binnen de sector 'awareness' te creëren voor financiële sturing op ratio's middels een onderzoek naar de huidige praktijk gevolgd door een publicatie van de uitkomsten en een workshop tijdens de aeDex Marktpresentatie op 15 mei a.s. Wij hebben de veertig grootste woningcorporaties van Nederland uitgenodigd een bijdrage te leveren aan het onderzoek.

1. Algemeen

- 1a. Wat is uw naam?
- 1b. Wat is uw e-mail adres?
- 1c. Wat is de naam van uw woningcorporatie?
- 1d. Hoeveel woningen heeft uw woningcorporatie onder beheer?
- 1e. Wat is de postcode van uw hoofdkantoor?

2. Neemt uw organisatie deel aan een benchmark?

- Nee
- Ja, wij nemen deel aan (meerdere antwoorden mogelijk)
 - Bedrijfstakinformatie Aedes
 - KWH
 - aeDex
 - Woonbench
 - Benchmark eigen accountant
 - Anders, nl

3. Indien u deelneemt aan een benchmark, gebruikt u de resultaten hiervan ook in de financiële sturing van uw organisatie? Zo ja, wilt u aangeven op welke wijze u dat doet?

4. Welke waardebegrippen voor het vastgoed spelen voor uw organisatie een rol bij de financiële sturing van uw organisatie en welk belang hecht u aan het waardebegrip?

		Ze er belangrijk	Belangrijk	Neutraal	Onbelangrijk	Volstrekt onrelevant
<input type="checkbox"/>	Historische kostprijs					
<input type="checkbox"/>	Bedrijfswaarde (jaarrekening)					
<input type="checkbox"/>	Beleidswaarde					
<input type="checkbox"/>	Bruto open marktwaarde					
<input type="checkbox"/>	Marktwaarde					
<input type="checkbox"/>	WOZ waarde					
<input type="checkbox"/>	Anders, nl.					

5. Wilt u aangeven op welke wijze deze waardebegrippen door uw organisatie worden gehanteerd?

6. Op welke waarderingsgrondslag is uw jaarrekening gebaseerd?

- Historische kostprijs
- Actuele waarde

7. Maakt uw organisatie gebruik van rendementseisen in de financiële (vastgoed) sturing van de corporatie?

- Nee
- Ja

Zo ja, welke rendementskengetallen gebruikt u en welk belang hecht u aan dat kengetal?

		Ze er bel angri jk	Bel angri jk	Ne utraal	On bel angri jk	Vol stre kt on re lev ant
<input type="checkbox"/>	Totaal rendement					
<input type="checkbox"/>	Indirect rendement					
<input type="checkbox"/>	Direct rendement					
<input type="checkbox"/>	Internal rate of return					
<input type="checkbox"/>	Anders, nl.					

8. Maakt uw organisatie gebruik van rendementseisen bij investeringsbeslissingen?

- Nee
- Ja

Zo ja, welke rendementskengetallen gebruikt u en welk belang hecht u aan dat kengetal?

		Ze er bel angri jk	Bel angri jk	Ne utraal	On bel angri jk	Vol stre kt on re lev ant
<input type="checkbox"/>	Totaal rendement					
<input type="checkbox"/>	Indirect rendement					
<input type="checkbox"/>	Direct rendement					
<input type="checkbox"/>	Bruto aanvangsrendement/					
<input type="checkbox"/>	Netto aanvangsrendement					
<input type="checkbox"/>	Internal rate of return					
<input type="checkbox"/>	Anders, nl.					

9. Wilt u aangeven hoe u deze rendementen in uw financiële sturing inzet?

10. Gebruikt uw corporatie kengetallen en ratio's voor de sturing en beoordeling van de kasstromen?

Nee

Ja

Zo ja, welk belang hecht u aan deze kengetallen?

		Ze er bel ang rij k	Bel ang rij k	Ne ut ra al	On be lang rij k	Vol stre kt on re le van t
<input type="checkbox"/>	Operationele kasstroom					
<input type="checkbox"/>	Aflossingsratio					
<input type="checkbox"/>	Interest coverage ratio					
<input type="checkbox"/>	Financierings-/investeringsratio					
<input type="checkbox"/>	Anders, nl.					

11. Wilt u aangeven op welke wijze deze ratio's door uw organisatie worden gebruikt?

12. Gebruikt uw organisatie ratio's om op vermogensontwikkeling te sturen?

Nee

Ja

Zo ja, welk kengetallen hanteert u en welk belang hecht u daaraan?

		Ze er bel ang rij k	Bel ang rij k	Ne ut ra al	On be lang rij k	Vol stre kt on re le van t
<input type="checkbox"/>	Loan to value					
<input type="checkbox"/>	Solvabiliteit					
<input type="checkbox"/>	Anders, nl.					

Opmerkingen

Bijlage 3. Begrippenlijst

Aflossingsratio: Deze geeft aan hoeveel maal een onderneming haar aflossingslasten kan voldoen uit haar bedrijfsresultaat.

Bedrijfswaarde/actuele waarde: De bedrijfswaarde is de contante waarde van de kasstromen van het toekomstige beleid vastgesteld aan de hand van de richtlijn RJ 645.

Beleidswaarde: De beleidswaarde is de contante waarde van de kasstromen van het toekomstig beleid, rekeninghoudend met de eigen strategie ten opzichte van complexen uit de vastgoedportefeuille. Hierbij wordt geen beperking gehanteerd in de termijn waarover met daadwerkelijk beleid mag worden gerekend, zoals bij de bedrijfswaarde op grond van richtlijn RJ 645. De beleidswaarde sluit daarmee beter aan op de corporatie eigen vastgoedstrategie.

Bruto aanvangsrendement/Netto aanvangsrendement: Met het bruto aanvangsrendement wordt de huursom van het te beoordelen vastgoed afgezet tegen de marktwaarde c.q. de vraagprijs, en vervolgens uitgedrukt in een percentage. Het netto aanvangsrendement houdt rekening met de exploitatielasten.

Bruto open marktwaarde: Dit wordt ook wel de marktwaarde in verhuurde staat genoemd.

Direct rendement: Het met een enkel vastgoedobject of een portefeuille van vastgoedobjecten gerealiseerde operationele resultaat (huuropbrengsten -/- exploitatielasten exclusief overhead en financieringslasten), uitgedrukt in de marktwaarde van het vastgoed waarmee het operationele resultaat is gerealiseerd.

Historische kostprijs en boekwaarde: De boekwaarde is de uitkomst van het bedrag waarvoor de investering oorspronkelijk in de boeken is opgenomen, de historische kostprijs, verminderd met de afschrijvingen.

Indirect rendement: De met een enkel vastgoedobject of een portefeuille van vastgoedobjecten gerealiseerde marktwaardeontwikkeling (waarde eind meetperiode -/- waarde begin meetperiode), uitgedrukt in de marktwaarde van het vastgoed waarop de waardeontwikkeling betrekking heeft.

Internal Rate of Return (IRR): De IRR is de discontovoet waartegen alle kasstromen die met een investering in de toekomst kunnen worden gerealiseerd, contant moeten worden gemaakt om op een netto contante waarde van nul uit te komen.

Investerings- & financieringsratio: Dit ratio geeft aan welk deel van de investeringen met vreemd vermogen wordt gefinancierd.

Loan to Value (LTV): LTV geeft de verhouding aan tussen de economische waarde van het bezit en de bijbehorende financiering met vreemd vermogen.

Marktwaarde: Dit wordt ook wel de vrije verkoopwaarde of de leegwaarde genoemd.

Operationele kasstroom: De kasstromen die voortvloeien uit de dagelijkse exploitatie, met uitzondering van die inzake financiering en belasting.

Rentedeckingsratio (Interest Coverage Rate, ICR): De ICR geeft aan hoe vaak de rentelast van een onderneming gedekt kan worden uit het bedrijfsresultaat (de operationele kasstromen voor investerings- en financieringsactiviteiten, rekeninghoudend met de mutatie in het werkkapitaal).

Solvabiliteit: Het eigen vermogen uitgedrukt in een percentage van het balanstotaal.

Totaal rendement: Het met een enkel vastgoedobject of een portefeuille van vastgoedobjecten gerealiseerde bedrijfs-economische resultaat, uitgedrukt als de optelsom van het directe en het indirecte rendement.

WOZ-waarde: Dit is de waarde die op basis van de Wet Waardering Onroerende Zaken periodiek door de lokale overheden als grondslag voor de heffing van diverse belastingen wordt bepaald.

Contact

Voor meer informatie over dit onderzoek kunt u contact opnemen met:

PricewaterhouseCoopers

Ben Spelbos
Telefoon: (036) 547 62 60
E-mail: ben.spelbos@nl.pwc.com

Gijsbert Turkenburg
Telefoon: (036) 547 62 45
E-mail: gijsbert.turkenburg@nl.pwc.com

www.pwc.nl/woningcorporaties

aeDex

Arnoud Vlak
Telefoon: (035) 523 88 47
E-mail: a.vlak@aedex.nl

Paul Konings
Telefoon: (035) 523 88 47
E-mail: p.konings@aedex.nl

www.aedex.nl

