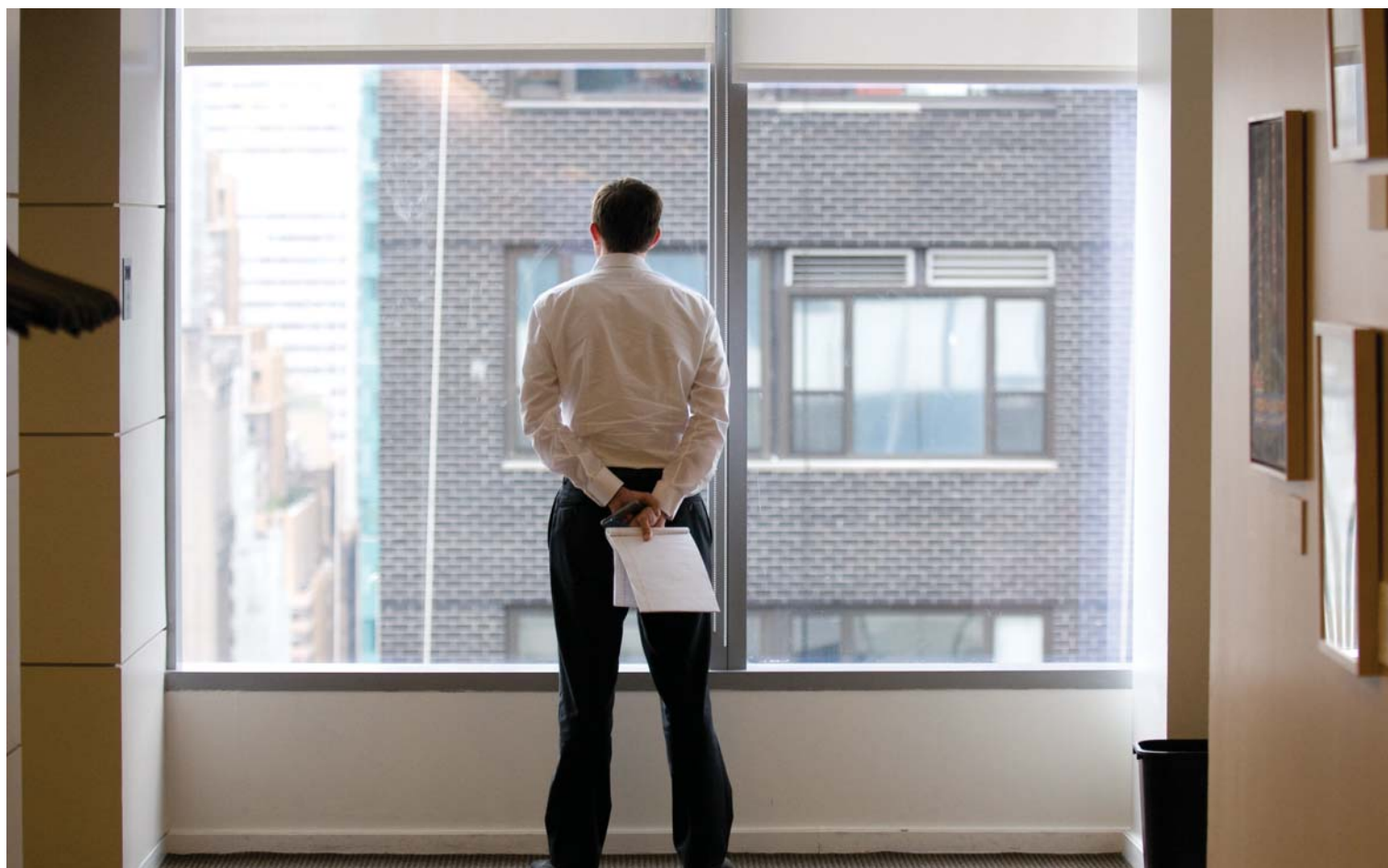


Sectorgroep Woningcorporaties
November 2009

Transparantie in financiële sturing*

Onderzoek naar de verantwoording van woningcorporaties



PricewaterhouseCoopers verleent sectorspecifieke diensten op de gebieden Assurance, Tax & HRS en Advisory. Ons doel is onze klanten te helpen slagvaardig te opereren. We zien onszelf daarbij niet alleen als dienstverlener, maar ook als business partner. We geven praktische adviezen, identificeren mogelijkheden en reiken vernieuwende oplossingen aan. Resultaatgericht en vaak vanuit een verrassend perspectief. In Nederland doen we dat met zo'n 4.900 collega's, wereldwijd met meer dan 155.000 mensen in 150 landen, op basis van ons gedachtegoed Connected Thinking. Dit doen we voor zowel grote nationale en internationale ondernemingen alsook voor overheden, not-for-profitorganisaties en private companies.

'PricewaterhouseCoopers' verwijst naar het netwerk van member firms die participeren in PricewaterhouseCoopers International Limited. Iedere member firm is een afzonderlijke en onafhankelijke juridische entiteit.

Voorwoord

Grote uitdagingen in onzekere tijden

Voor u ligt het rapport Transparantie in financiële sturing van de sectorgroep Woningcorporaties van PricewaterhouseCoopers. In 2008 heeft de sectorgroep, in samenwerking met aeDex, een onderzoek gedaan onder woningcorporaties naar het hanteren van kengetallen en rendementseisen voor financiële sturing. Uit dit onderzoek bleek dat het belang van financiële sturing op basis van kasstromen gekoppeld aan kengetallen en rendementseisen op dat moment zeer zeker werd onderkend door de sector, maar niet werd toegepast in de praktijk. Dat was een opmerkelijke conclusie, vooral omdat externe toezichthouders, zoals het Waarborgfonds Sociale Woningbouw en het Centraal Fonds Volkshuisvesting, steeds indringender kijken naar kasstromen en kengetallen. Het interne instrumentarium van de corporaties was daar toen blijkbaar nog niet voor toegerust.

Sinds het onderzoek in 2008 is er veel veranderd. Er is nu geen discussie meer over de noodzaak tot het sturen op kasstromen; die noodzaak is hoog. De markt is drastisch veranderd en nog continu aan verandering onderhevig. Van een kredietcrisis was in het voorjaar van 2008 nog geen sprake. De woningmarkt was toen nog in volle bloei en de bomen reikten tot in de spreekwoordelijke hemel. Nu stagneert de woningmarkt, is het aantrekken van financiering een moeizaam proces én kijkt de overheid naar het opgebouwde vermogen van corporaties. Des te meer redenen om de sturing op financieel gebied professioneel aan te pakken. Zodat u weet hoe lang uw financiële polsstok is en u uw beslissingen over projecten neemt binnen de kaders die de continuïteit van de corporatie waarborgen.

PricewaterhouseCoopers heeft onderzocht of corporaties nu ook daadwerkelijk sturen op kasstromen, kengetallen en rendementseisen. Onze professionals hebben zich voor hun onderzoek gebaseerd op de openbare informatie van de veertig grootste corporaties. Die openbare informatie betreft vooral de jaarrekening, het jaarverslag en aanpalende berichten. De belangrijkste vragen in het onderzoek waren of corporaties nu transparant zijn over het beleid dat zij hanteren om de financiële continuïteit te waarborgen en of zij verantwoording afleggen over de realisatie van het beleid.

Dit rapport schetst hoe de transparantie in de financiële sturing ervoor staat. Tevens geeft dit rapport een performance ranking weer op basis van de kengetallen en de ratio's die onderdeel uitmaken van het financiële sturingsmodel zoals dat door PricewaterhouseCoopers is ontwikkeld. Wij vertrouwen erop wederom een bijdrage te leveren aan de professionalisering van de financiële sturing binnen uw sector.

Gijsbert Turkenburg
Voorzitter sectorgroep Woningcorporaties



Inhoudsopgave

1 De markt ontwikkelt zich	6
2 Transparantie in financiële sturing	10
Bijlagen	
Bijlage A Financieel sturingsmodel	21
Bijlage B Overzicht kengetallen	22

1 De markt ontwikkelt zich

De omgeving

De economie staat er eind 2009 niet goed voor. De te verwachten economische krimp over 2009 bedraagt 4%. Voor 2010 wordt een nagenoeg nul-scenario verwacht, oftewel stilstand. De minister van Financiën, Wouter Bos, verwacht pas in 2013 het begrotingstekort tot 3% te hebben teruggebracht. Wanneer er een begrotingsevenwicht ontstaat, is onbekend. De regering is voornemens een structurele bezuiniging van € 35 miljard per jaar door te voeren, ingaande in 2011. Deze bezuinigingen zullen iedereen raken, ook de sector Woningcorporaties.

Het consumentenvertrouwen is in november 2009 negatief¹. Vanuit de consumentenbestedingen is voorlopig geen aantrekkende economie te verwachten.

Ook de huizenverkopen zijn gestagneerd en stagneren nog steeds. Alleen de startersmarkt laat nog enige beweging zien. Dit vertaalt zich ook in de verwachte productie van nieuwbouwwoningen. De verwachting is dat het aantal nieuw te bouwen woningen zal dalen tot ongeveer 55.000 woningen in 2011. De ontslaggolf in de bouwsector heeft zich ingezet.

In deze markt moet een woningcorporatie zich staande houden. Deze markt vraagt om een duidelijke visie op financiële continuïteit en om grip op de projectontwikkeling van een woningcorporatie.

De Nederlandse overheid

De Nederlandse overheid stimuleert, net als andere overheden, de economie. Binnen de G-20 is afgesproken dit te blijven doen tot de economie weer aantrekt. De rekening hiervan moet in de toekomst worden betaald.

De overheidsuitgaven lopen nu uit de pas met de gemaakte beleidsafspraken. Nederland heeft een begrotingstekort van 6% bij een norm van 3%. Om die reden gaat de overheid de komende jaren bezuinigen, structureel € 35 miljard euro per

jaar. Ook de sector Woningcorporaties zal daaraan moeten meebetalen. Het meest voor de hand liggend is dat dit wordt verrekend in de huurtoeslag. Corporaties moeten dit meenemen in de financiële sturing en de scenarioanalyse. Hoe kan een corporatie anders nu langetermijnverplichtingen aangaan in projectontwikkeling? Het heeft immers gevolgen voor de kasstroom. Grofweg kan worden gesteld dat € 1,- minder exploitatiesaldo, € 3,- minder investeringsvolume geeft.

Europa

Met Europa is een overeenkomst bereikt over het staatssteundossier. Sociaal vastgoed (tot de huurtoeslag-grens) en maatschappelijk vastgoed (wijkgebonden) mag met borging van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw worden gefinancierd. Al het overige vastgoed moet op een andere manier worden gefinancierd. Dit betekent veelal een duurder financieren die hogere eisen stelt aan de voorspelbaarheid van de resultaten van de corporatie en een hoger niveau vereist van de exploitatiekasstroom. De tucht van de markt zal zich hier doen gelden.

Operationeel betekent dit dat u minimaal administratief een scheiding moet aanbrengen tussen sociaal / maatschappelijk vastgoed en commercieel vastgoed, zowel in exploitatie als in financiering. De systemen van de meeste corporaties zijn hier nog niet klaar voor. Die van u wel?

Transparantie in financiële sturing

Externe partijen zijn meer en meer geïnteresseerd in de kwaliteit van de financiële sturing van corporaties. Externe stakeholders als het Centraal Fonds Volkshuisvesting en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw uitten reeds hun bezorgdheid.

Ook de financiers willen meer weten. Financiering op de onderliggende waarde in een markt waarin de verkopen stagneren, is niet aantrekkelijk. Kasstroomfinanciering in een

1 CBS november 2009

stabiele exploitatie is daarentegen wel aantrekkelijk. De projecties van de corporatie dienen dan wel betrouwbaar te zijn en gemaakt aan de hand van herkenbare kengetallen en ratio's, ontdaan van waarderingsvraagstukken.

Vooruitblik

De financiële positie van woningcorporaties, zoals die blijkt uit de onderzochte jaarverslagen, is op dit moment gemiddeld nog aanvaardbaar. Wij zien echter rendementen die onder druk staan en die onder de gemiddelde vermogenskosten liggen. Kortom, er wordt ingeteerd.

De Interest Coverage Ratio's zijn gemiddeld genomen goed, maar dat wel bij een historisch lage rente. Niet gepubliceerd in de openbare stukken, maar wel in de praktijk waarneembaar, is een afnemende duration in de leningsportefeuille. Eén ding is zeker: de rente gaat omhoog. Laat u niet verrassen door een rentestijging als u gaat (her)financieren.

Wij zien dat slechts beperkt verantwoording wordt afgelegd als het gaat om het beleid op het gebied van de financiële continuïteit van de corporatie. Wil de sector de discussie kunnen voeren met lokale stakeholders en met de overheid, dan moet het beleid op het gebied van de financiële continuïteit zichtbaar zijn. Alleen dan gaat de discussie over het beleid en niet over de absolute getallen. Die laatste zeggen vaak niet zo veel. Het is bovendien wenselijk om informatie op te nemen over de ontwikkeling van de financiële positie van de corporatie.

Waarde is er meer dan genoeg in de sector. Dit blijkt ook uit publicaties van het Centraal Fonds Volkshuisvesting en de kengetallen uit de bijlage bij dit rapport. Maar het verzilveren van die waarde is een andere zaak. Het is cruciaal om te focussen op de exploitatie, de investeringen en de financiering vertaald naar kasstromen. Daarmee bepaalt een corporatie de continuïteit op de korte en de middellange termijn.

Dit onderzoek is een vervolg op onze publicatie in het voorjaar 2008 genaamd 'Fundament voor toekomstige

uitdagingen'. Nu kijken we naar de implementatie van financiële sturing.

Wij rapporteren over de status per 31 december 2008, ontleend aan de jaarrekeningen over 2008. Wij dagen woningcorporaties uit om in de komende verslaggevingsronde meer aandacht te besteden aan het beleid gericht op de financiële continuïteit. Onze conclusie luidt: er is werk aan de winkel! Natuurlijk staan wij de corporaties hierbij graag terzijde.



2 Transparantie in financiële sturing

Het financiële sturingsmodel

Wij hanteren een model dat gebaseerd is op kasstromen. De corporatie kent een drietal kasstromen, te weten:

- exploitatie;
- portfolio;
- financiering.

Exploitatie

De exploitatiekasstroom dient over een planperiode onder normale omstandigheden gemiddeld positief te zijn. Deze kasstroom moet zodanig zijn dat de rentelast hieruit kan worden voldaan. Een normstelling voor de Interest Coverage Ratio op niveau 1,25-1,35 vinden wij generiek acceptabel. De daadwerkelijke normstelling is afhankelijk van de volatiliteit van de kasstroom, de rentevisie, het meerjarenperspectief en dergelijke.

Portfolio

De corporatie dient een aantal criteria te formuleren aan de hand waarvan investeringsbeslissingen worden genomen. Dit zijn bijvoorbeeld direct rendement en de Internal Rate of Return. Beide rendementstgetallen dienen te worden beschouwd in relatie tot de gemiddelde vermogenskostenvoet. Beleidsmatig maakt de corporatie keuzes naar vastgoedsegment (sociaal, maatschappelijk en/of commercieel). Het rendement over de gehele portefeuille dient minimaal de gemiddelde vermogenskostenvoet te evenaren. Zo niet, dan teert de corporatie in op haar vermogen. Dat kan overigens ook een bewuste keuze zijn.

Het indirect rendement wordt door de corporatie gemonitord. Het laat zien in hoeverre de corporatie waarde creëert. Deze waarde is altijd subjectief, of het nu gaat om de bedrijfswaarde, de beleidswaarde, de WOZ-waarde, de aeDex-waarde of welke andere waarde dan ook. Pas als de corporatie de waarde verzilvert in een uitpondscenario, is deze objectief.

Bij het nemen van desinvesteringsbeslissingen speelt de indirecte waarde een belangrijke rol. Daar waar een corporatie een hoog indirect rendement verwacht te kunnen realiseren, kan een corporatie de hoogste kasstroom realiseren voor interne financiering.

Financiering

De investerings-/financieringsratio maakt onderdeel uit van het financieringsstatuut. Deze ratio komt tot stand op basis van vermogensdoelstellingen. Op investeringsniveau en op jaarlaagniveau over een planperiode, bewaakt een corporatie met de investerings-/financieringsratio de juiste verhouding tussen de financiering en de waardecreatie. Immers, investeringen zonder waarde dragen niet bij aan de vermogensontwikkeling.

De uiteindelijke doelstelling is de continuïteit te waarborgen door een gezonde vermogensontwikkeling. In ons model spreken wij over het kengetal Loan to Value. Dit geeft aan hoe veel van de waarde van een corporatie is gefinancierd. Een generieke norm van 75% lijkt gerechtvaardigd bij hantering van de bedrijfswaarde. Een eigen norm komt tot stand op basis van het eigen risicoprofiel en de gewenste vermogensbuffer die daarbij hoort.

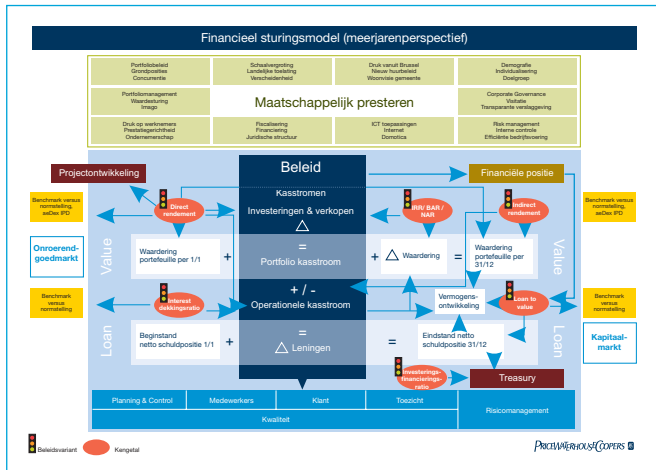
Waarde

Wij sluiten in ons model aan bij kasstromen, ook als het gaat om de bedrijfswaarde of de beleidswaarde. Een vergelijk van deze waarde met de aeDex/IPD-waarde laat zien waar de corporatie waarde opoffert, om welke reden dan ook. Ook hiervoor geldt: wat is uw beleid? Als u aeDex-deelnemer bent, kunt u in het model de rendementen ook uitdrukken in de aeDex/IPD-waarde. De uitkomst is anders, de betekenis hetzelfde.

Sturingsmodel

Het hier gepresenteerde model is samengevat op corporatieniveau. De corporatie kent meerdere activiteiten die, met gelijke kengetallen doch met andere normstelling, beoordeeld moeten worden. Meest voor de hand liggend in de driedeling: sociaal, maatschappelijk en commercieel vastgoed. Uw exploitatie en portfolio beoordeelt uw in deze categorieën, uw financiën, (nog) op corporatieniveau.

Onderstaand is een impressie van ons sturingsmodel opgenomen. In bijlage A is een grotere versie opgenomen. Vertaald naar een dashboard heeft een corporatie met dit sturingsmodel een managementtool in handen waarmee de corporatie de financiële sturing kan vormgeven en de financiële continuïteit kan bewaken.



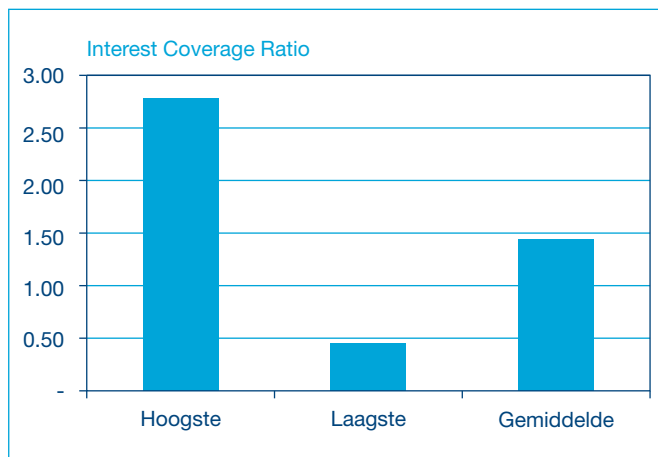
Figuur 1. Financieel sturingsmodel

Uitkomst

Wij presenteren u de uitkomst van ons onderzoek op de presentatie van de kengetallen van de onderzochte corporatie en de realisatie hierop. Kwalitatief laten wij u zien wat de realisatie is. Deze is ontleend en berekend op basis van de jaarrekening 2008. In de bijlagen treft u de verantwoording per corporatie aan. Kwalitatief lichten wij de presentatie van de jaarverslagen toe.

Interest Coverage Ratio

De Interest Coverage Ratio (ICR) wordt berekend door de winst- en verliesrekening te zuiveren van waarderingsvraagstukken, zichtbare non-cash en niet-exploitatiegerelateerde items, zoals afschrijvingen, verkopen en dergelijke. Leefbaarheidsuitgaven blijven in de exploitatiekasstroom achter. Deze zouden eigenlijk als maatschappelijk dividend moeten worden opgenomen, maar zijn uit de externe informatiebronnen niet te achterhalen. De totale rentelast wordt uitgedrukt in de verhouding tot het exploitatiesaldo; dit bepaalt de Interest Coverage Ratio. Indien de Interest Coverage Ratio kleiner is dan 1, genereert de corporatie onvoldoende kasstroom uit de exploitatie om de rentelast te betalen.



Figuur 2. Interest Coverage Ratio

Het merendeel van de veertig onderzochte corporaties rapporteert niet expliciet over de ICR. Slechts bij uitzondering wordt er melding gemaakt van een beleid/normstelling. Dit kengetal is echter het eenduidigst, het gemakkelijkst te bepalen en het laat direct zien of de exploitatie voldoende winstgevend is. De sector laat hier een kans liggen.

Van de onderzochte corporaties kan de volgende verdeling worden gemaakt:

	ICR<1	1<ICR<1.35	ICR>1.35
Aantal	14%	25%	61%

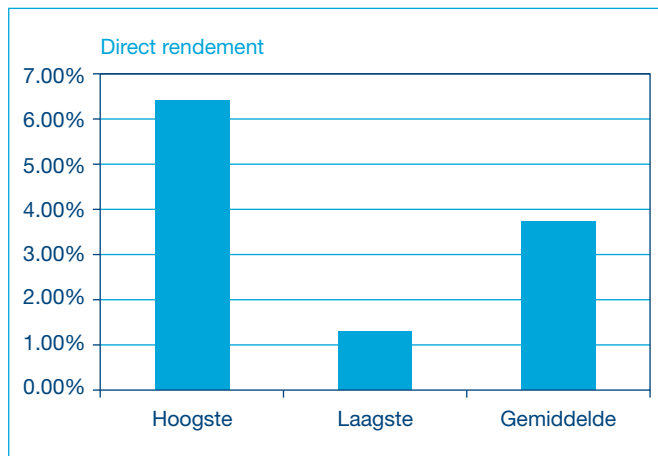
Hieruit kan worden afgeleid dat, gemeten in kasstromen, het merendeel van de onderzochte corporaties voldoet aan de winstgevendheid van de exploitatie. De categorie waarbij de ICR lager is dan 1,35 is substantieel. Het ontbreekt echter in de verantwoording aan een toekomstperspectief. Het lijkt aannemelijk dat, met de beleidsvoornemens en de huidige rentestand, de rek er uit is.

Direct rendement

Direct rendement is het exploitatiesaldo gemeten in kasstromen (zie ICR) en uitgedrukt in een percentage van de waarde van het onderliggende bezit. Voor dit onderzoek hebben wij gekozen voor de bedrijfswaarde zoals opgenomen in de jaarrekening.

Wij koppelen ons financiële sturingsmodel aan kasstromen en sluiten daarmee aan op de kasstromen zoals opgenomen in de bedrijfswaarde. Het zou logischer en beter zijn om aan te sluiten bij de beleidswaarde. De beleidswaarde is de bedrijfswaarde waarin het beleid van de corporatie volledig is vertaald, dus ook een uitpondscenario voor het bezit. De beleidswaarde is echter zelden af te lezen uit de jaarrekening van een corporatie.

Los van de waarde die wordt gebruikt, is het belangrijk om hier consequent in te zijn en telkens dezelfde waarde te gebruiken om de diverse berekeningen met elkaar te kunnen vergelijken. Houd hiermee rekening bij uw normstelling.



Figuur 3. Direct rendement op basis van bedrijfswaarde

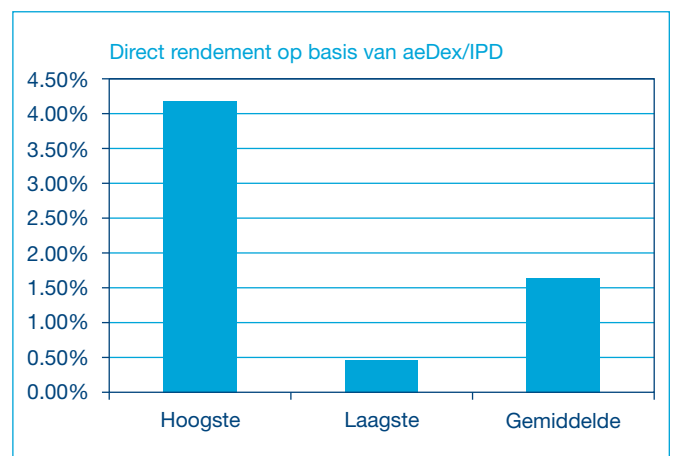
Een direct rendement onder de gemiddelde vermogenskostenvoet duidt op het interen op het vermogen. De corporatie behaalt immers onvoldoende rendement om de inflatie op het eigen vermogen en de rente op vreemd vermogen goed te maken.

Het gemiddelde direct rendement ligt onder een vermogenskostenvoet die bij de huidige financieringsmarkt naar verwachting dicht tegen 4% zal aanliggen. Het kengetal geeft aan dat exploitatie onvoldoende winstgevend is. De sector kent dus weinig ruimte om een stijging van de kosten van het vermogen op te vangen en is kwetsbaar voor een rentestijging.

De renteontwikkeling is een externe factor die slechts beperkt beïnvloedbaar is. De winstgevendheid van de exploitatie kan wel beïnvloed worden. Dit is een zaak van eigen beleid en executie van beleid.

Het direct rendement wordt slechts sporadisch genoemd als beleidsinstrument. Dat geldt ook voor de differentiatie naar het soort vastgoed. Onduidelijk is in hoeverre de onderzochte corporaties direct rendement gebruiken bij investeringsbeslissingen. Dit is opmerkelijk, omdat het verwachte direct rendement een rechtstreekse impact heeft op de toekomstige kasstromen die de continuïteit moeten waarborgen.

Het direct rendement op basis van aeDex/IPD laat een vergelijkbaar beeld zien dat absoluut lager ligt. Dit laatste wordt veroorzaakt door de hogere marktwaarde die in de berekening wordt gehanteerd.



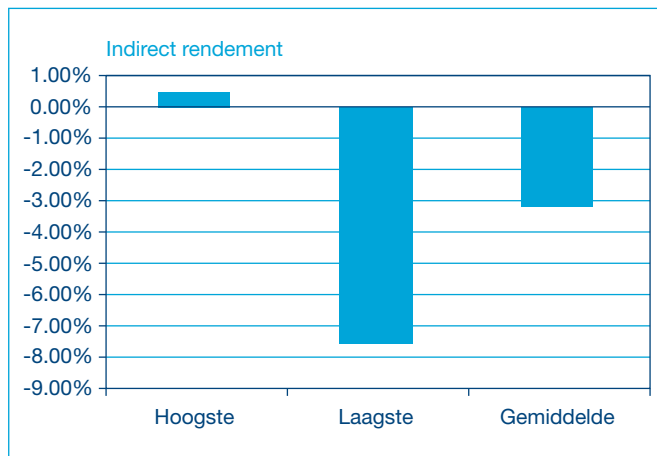
Figuur 4. Direct rendement op basis van aeDex/IPD

Indirect rendement

Het indirect rendement is de waardemutatie van de bestaande portefeuille. Ook hier speelt, net als bij direct rendement, de keuze voor het hanteren van de bedrijfs- of de beleidswaarde. Op basis van de bedrijfs- of de beleidswaarde zou intern een analyse mogelijk moeten zijn. De informatie in de jaarrekening is hiervoor echter te beperkt.

Belangrijk voor bestuurders en interne toezichthouders is om te doorgronden waar de waarde stijging vandaan komt en of deze past in het beleid dat de corporatie hanteert. Een stijging van de bedrijfswaarde anders dan door complextoevoegingen, wordt veroorzaakt door aanpassing van de parameters en de grondslagen. Dit laatste moet rechtstreeks terug te voeren zijn op beleidsmatige keuzes.

Door gebrek aan informatie over dit onderwerp in jaarverslagen, is onderstaande grafiek gebaseerd op aeDex/IPD-waarden per regio en indien beschikbaar per corporatie.



Figuur 5. Indirect rendement op basis van aeDex/IPD-waarden

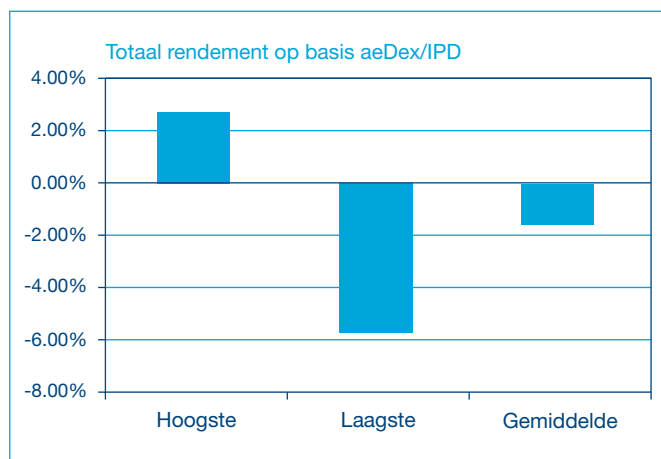
In de breedte is het indirect rendement negatief. Dit betekent dat de sector heeft ingeleverd. De druk die de sector ervaart op de exploitatie, maakt het realiseren van indirect rendement nog noodzakelijker om toekomstige investeringen te kunnen financieren. Het is van belang dat corporaties de

ontwikkeling van het indirect rendement volgen vanaf het moment van de investeringsbeslissing. De jaarlijkse ontwikkeling van het indirect rendement zou moeten leiden tot een bijstelling van de meerjarenprognoses als het gaat om investeringsopgaven. De verwachting voor 2009 en de komende jaren is dat hier een negatief effect vanuit gaat.

In de verantwoording door de onderzochte corporaties wordt indirect rendement wel genoemd, echter bij uitzondering in combinatie met de doelstelling gekoppeld aan de realisatie.

Totaal rendement

Het totaal rendement maakt geen onderdeel uit van ons sturingsmodel. Ons sturingsmodel is immers gebaseerd op kasstromen. Het indirect rendement als onderdeel van het totaal rendement is geen kasstroom, doch een verwachting omtrent de waardeontwikkeling. In deze rapportage hebben wij ter informatie het totaal rendement opgenomen. Dit is op basis van aeDex/IPD-waarden.



Figuur 6. Totaal rendement op basis aeDex/IPD-waarden

Het negatieve indirecte rendement wordt niet gecompenseerd door het positieve directe rendement. De sector heeft ingeteerd op vermogen. De visie op individueel corporatieniveau en op sectorniveau over de ontwikkeling van direct en indirect rendement is bepalend voor de beleidsmatige stappen die moeten worden genomen. Het direct rendement is gemiddeld nog positief en de Interest Coverage Ratio is gemiddeld nog op norm. Daarmee lijkt de continuïteit voor de korte termijn gewaarborgd. Een oplopende rente, laagrenderende investeringen en overheidsingrepen in de kas kunnen dit beeld echter radicaal veranderen. Het realiseren van positief indirect rendement lijkt op korte termijn niet haalbaar in de markt.

De mix van maatregelen waaruit kan worden gekozen, bestaat uit:

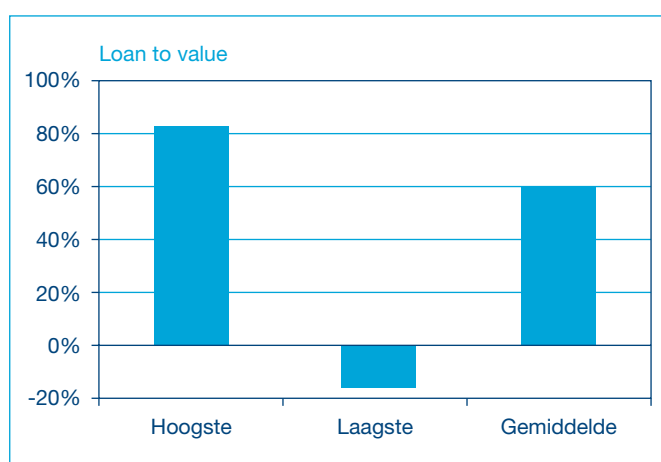
- bezuinigen op de beheerslasten en de leefbaarheidsuitgaven: de exploitatiekasstroom wordt beter en het direct rendement gaat omhoog;
- inkomsten verhogen door huurstijging: de exploitatiekasstroom wordt beter en het indirect rendement gaat omhoog;
- verkoop van bestaand bezit met een laag rendement: U realiseert hiermee een kasstroom voor interne financiering en uw exploitatie verbetert;
- toevoegen van hoog renderend vastgoed: dit is afhankelijk van de markt en het risicoprofiel van de corporatie. Hoe hoger het rendement, hoe hoger het risico lijkt een adagium dat nog steeds geldt.

Slechts een beperkt aantal van de onderzochte corporaties legt verantwoording af over het beleid en de realisatie met betrekking tot totaal rendement. Daarmee wordt geen inzicht gegeven in de continuïteit op de middellange en langere termijn.

Loan to Value

Loan to Value laat zien welke waarde van het bezit is gefinancierd, oftewel, de financiering uitgedrukt in een percentage van de waarde van het bezit. Wij zijn hier wederom uitgegaan van de bedrijfswaarde om zo dicht mogelijk bij de kasstromen te blijven.

normstelling inhoudsloos. De corporatie zou haar risicoprofiel expliciet moeten maken en vertalen naar de benodigde buffer en daarmee naar het benodigd vermogen. Dan maakt de corporatie zichtbaar in hoeverre er sprake is van adequaat sturen op een gezonde vermogensontwikkeling.



Figuur 7. Loan to Value

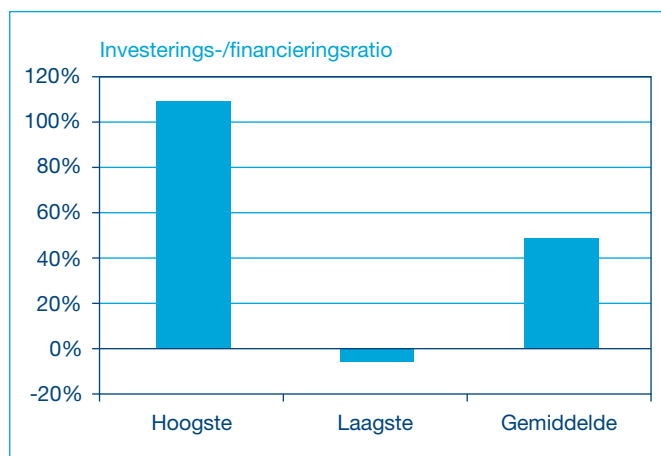
Een generieke norm van 75% lijkt aanvaardbaar. Het corporatiespecifieke risicoprofiel moet hier uitsluitend over geven. Het gemiddelde van de sector ligt op 60%. Vanuit het model betekent dit dat 60% van alle toekomstige kasstromen noodzakelijk is om de huidige financiering af te lossen. Ten opzichte van de marktwaarde, bijvoorbeeld de aeDex/IPD-waarde, ligt dit percentage op 25%. Dit is beduidend lager. De marktwaarde heeft de corporatie (nog) niet gerealiseerd. Vooral nog zijn corporaties aan het exploiteren en hebben ze te maken met kasstromen uit die exploitatie. Een hoge financiering leidt tot een hogere financieringslast. Dit zou geen probleem behoeven te zijn als het direct rendement op niveau zou zijn. Op niveau wil zeggen, boven de gemiddelde vermogenskostenvoet.

De Loan to Value komt in verschillende vormen terug in de verantwoording van corporaties. Het beleid daaromtrent wordt toegelicht door een norm te stellen. Echter, de normstelling wordt niet toegelicht. Daarmee wordt de

Investerings-/financieringsratio

De investerings-/financieringsratio geeft aan welk gedeelte van de investering extern wordt gefinancierd dan wel extern moet worden gefinancierd. De investerings-/financieringsratio is berekend door de investering in de portefeuille af te zetten tegen de mutatie in de financiering.

Van jaar tot jaar kan dit kengetal sterk fluctueren. Ook binnen de sector zijn de verschillen groot zoals uit onderstaande grafiek blijkt.



Figuur 8. Investerings-/financieringsratio

Vanuit de normstelling op het gebied van Loan to Value komt een corporatie tot een investerings-/financieringsratio. In principe ligt dit kengetal altijd lager dan de Loan to Value, daar de waarde van de investering over het algemeen lager ligt dan de investering (de cash out is groter dan de waardetoevoeging). Dit verschil moet de corporatie dekken uit interne financiering verkregen uit verkopen en exploitatie. Zonder beide kasstromen kan een corporatie niet investeren.

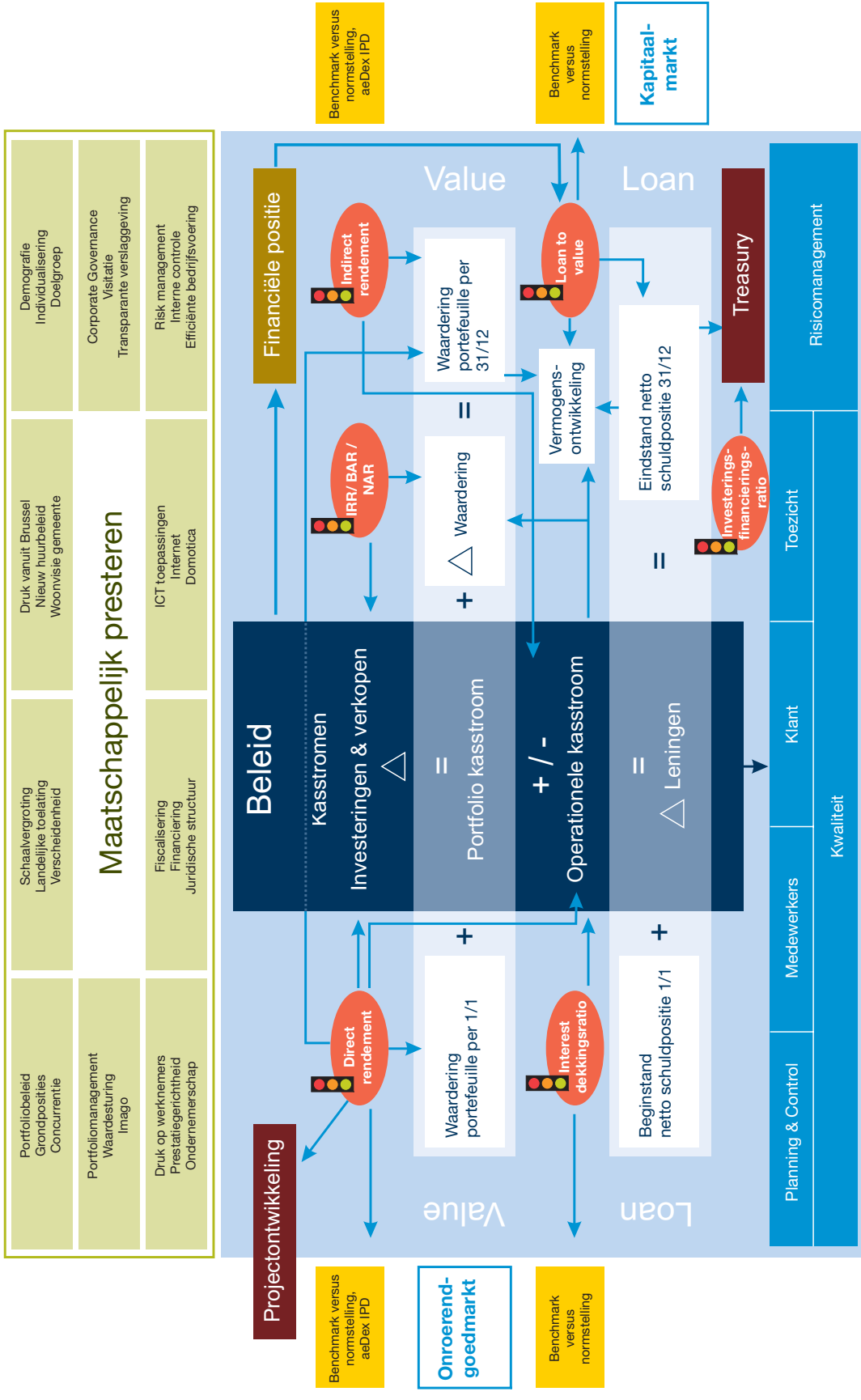
De investerings-/financieringsratio zou onderdeel moeten uitmaken van de investeringsbeslissing. Dit zien wij in de praktijk helaas zelden terug. Evenmin wordt hierover gerapporteerd in de externe verantwoording.

Gemiddeld komt de groep op ruim 49% voor dit kengetal, bij een Loan to Value van gemiddeld 60%. In de financiële sturing van een corporatie dient dan 51% van de investeringsopgave uit eigen middelen te komen.

Bijlagen

Bijlage A Financieel sturingsmodel

Financieel sturingsmodel (meerjarenperspectief)



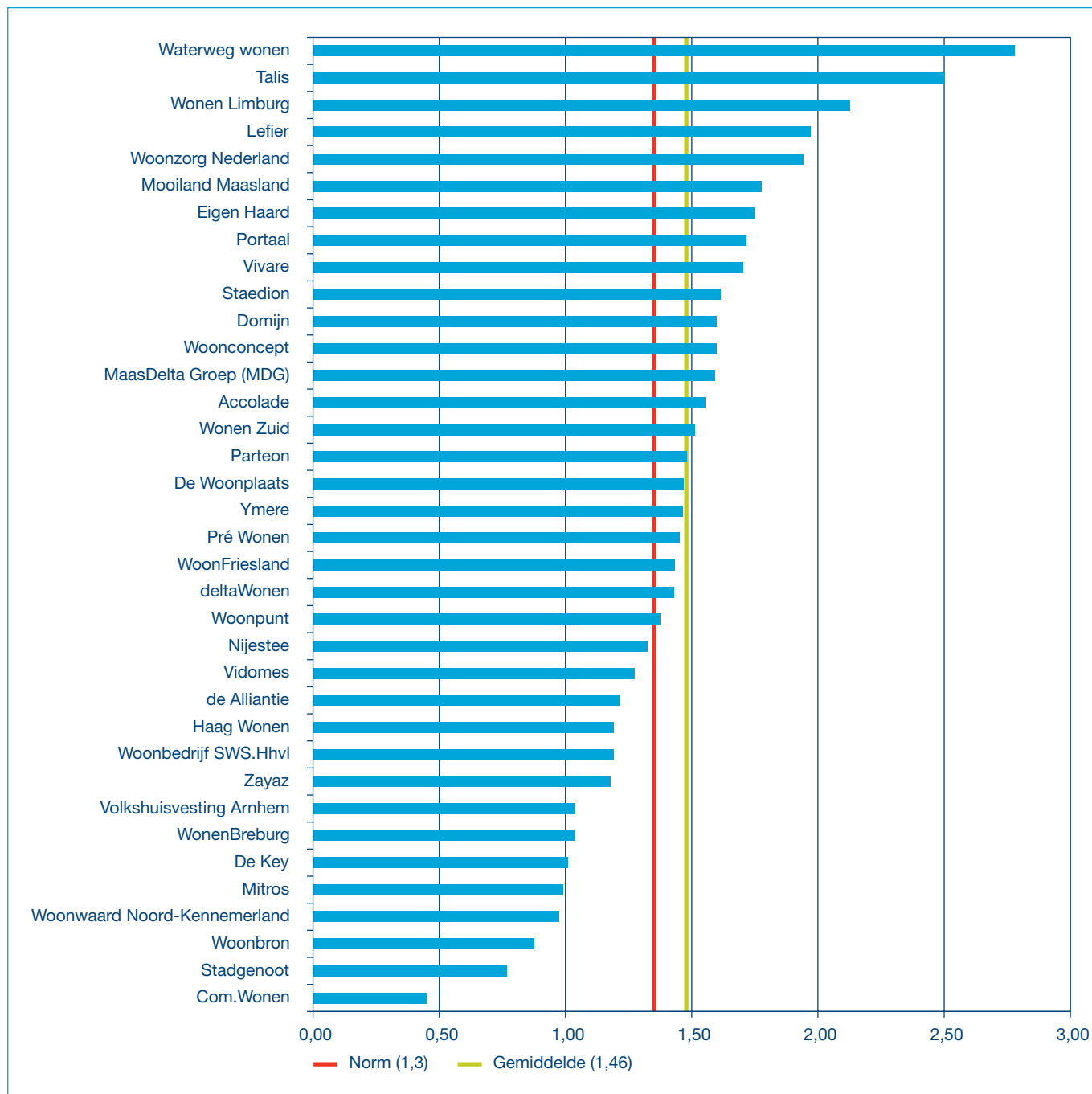
PRICER WATERHOUSE COOPERS

Beleidsvariant Kengetal

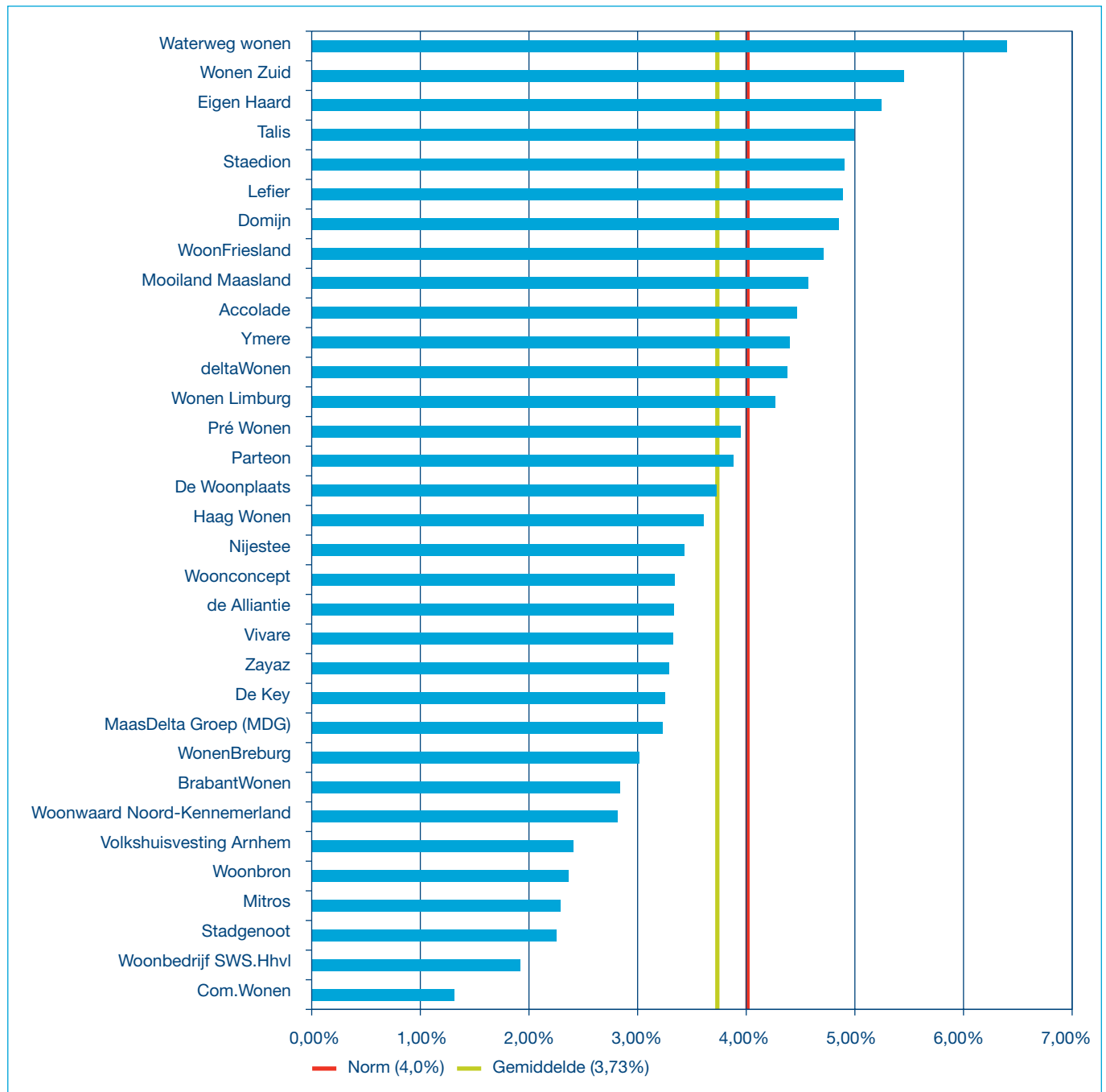
Bijlage B Overzicht kengetallen

Op basis van de beschikbare informatie hebben wij voor de onderzochte corporaties de volgende kengetallen berekend.

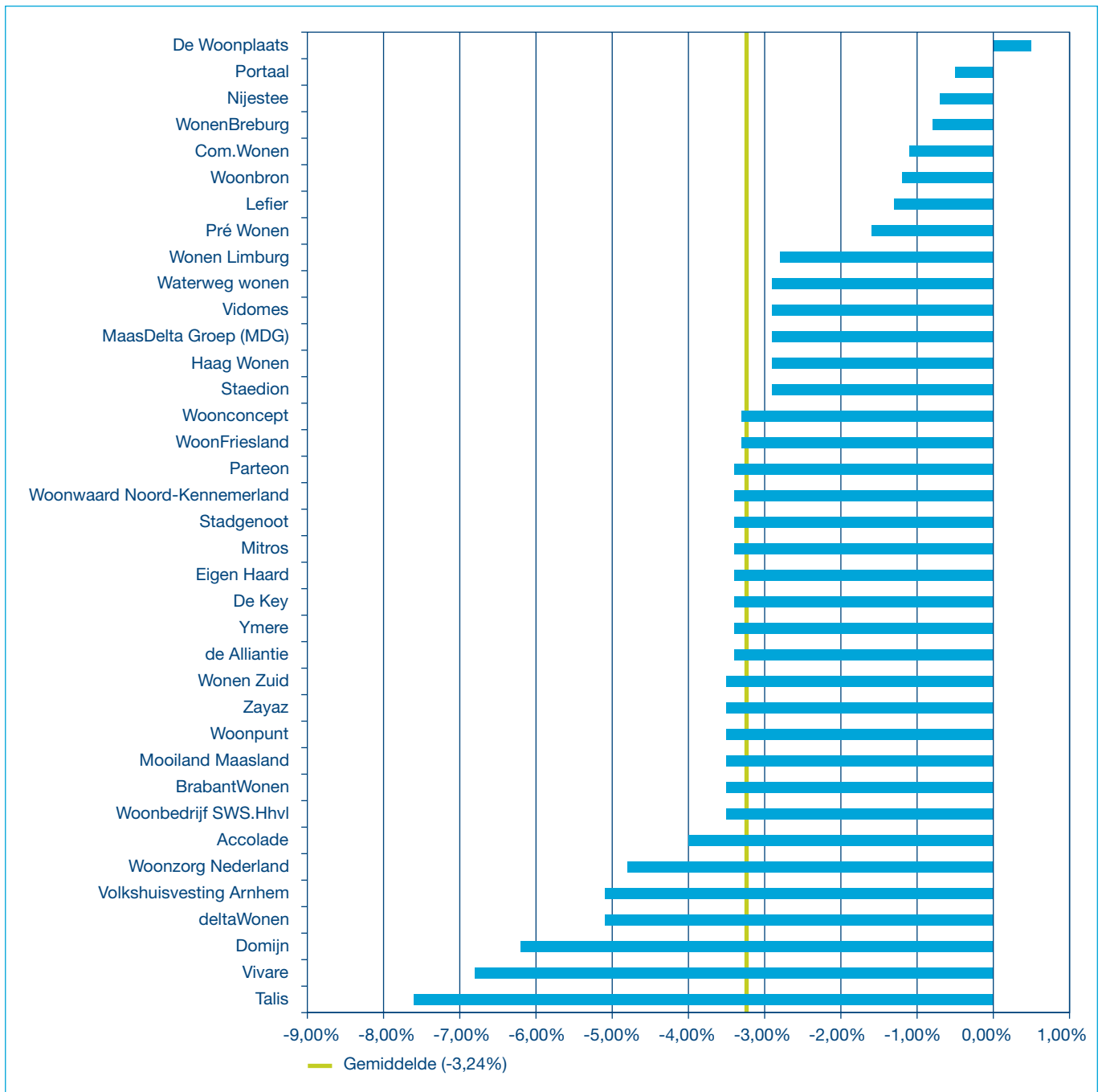
Interest Coverage ratio



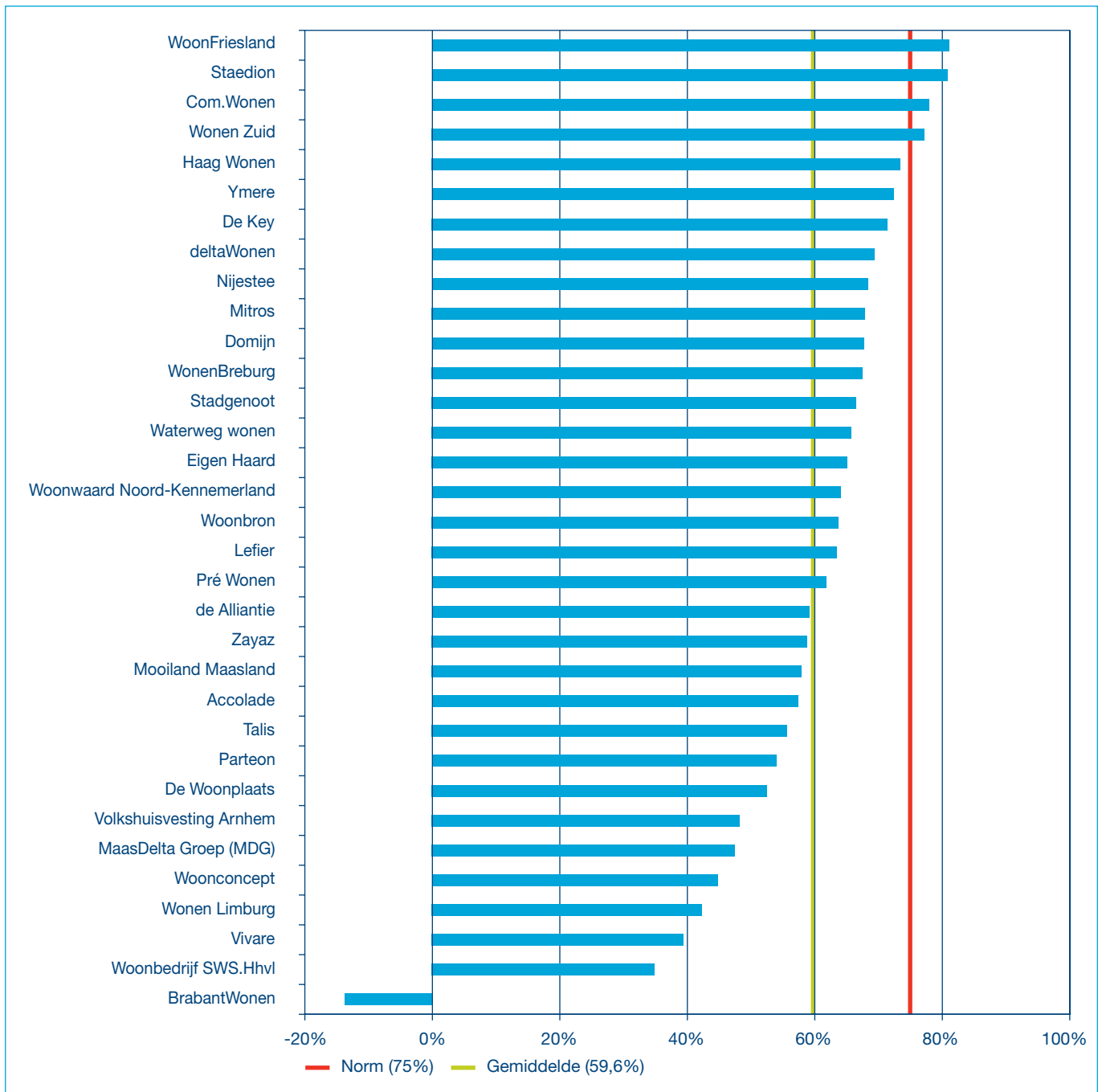
Direct rendement



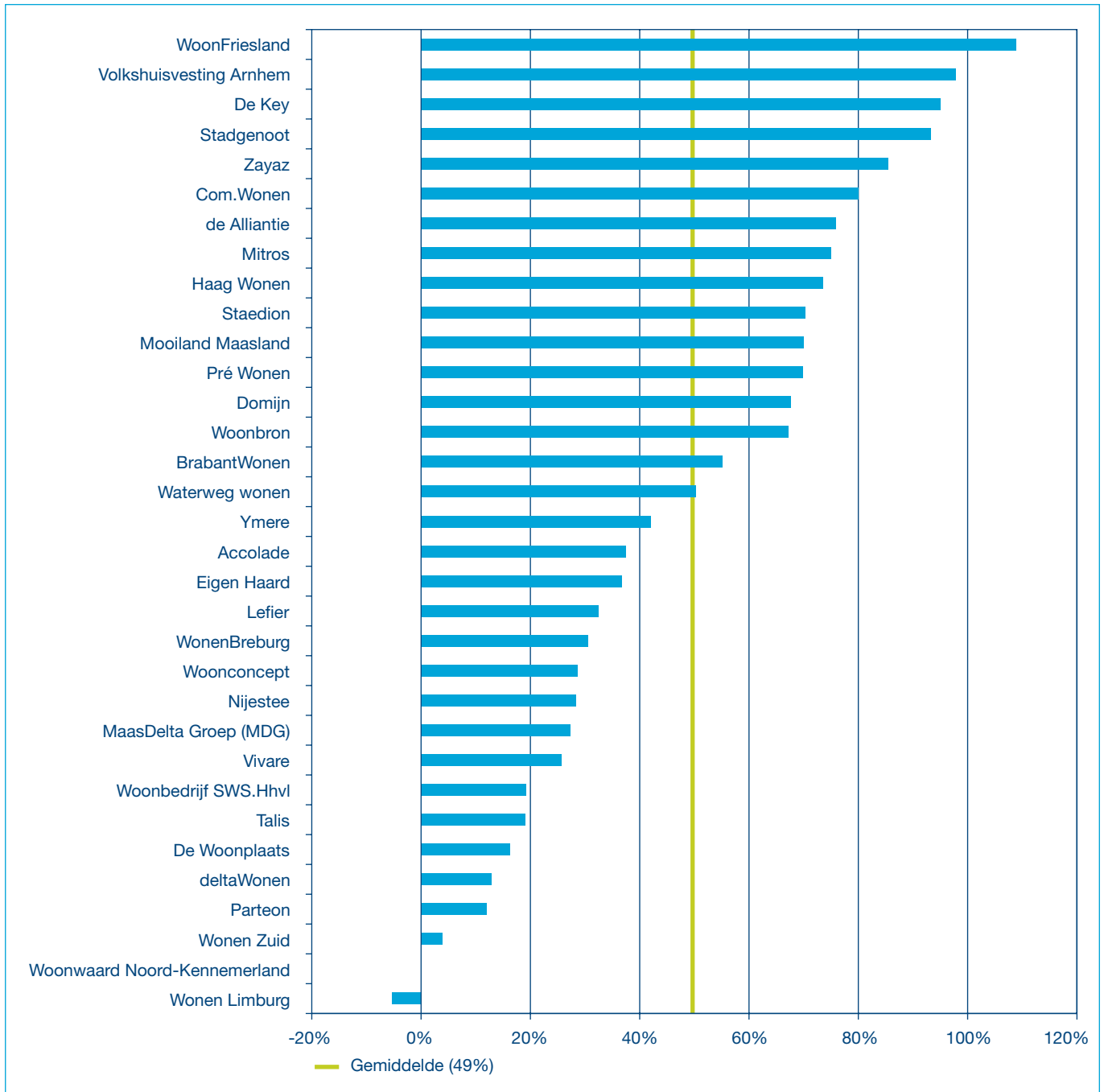
Indirect rendement



Loan to Value



Investerings-/financieringsratio



Contact

Gijsbert Turkenburg
088 - 792 54 43
Gijsbert.turkenburg@nl.pwc.com

Leon Streefkerk
088 - 792 56 14
Leon.streefkerk@nl.pwc.com

De gebruikte gegevens in het eerste gedeelte van de publicatie zijn ontleend aan diverse openbare en niet-openbare bronnen. PricewaterhouseCoopers neemt geen verantwoordelijkheid voor de betrouwbaarheid van deze gegevens.

De financiële gegevens gebruikt in het tweede gedeelte van de publicatie zijn ontleend aan openbare gegevens zoals jaarverslagen en jaarrekeningen zoals opgenomen op het internet. Voor de informatie die ontleend is aan de aeDex/IPD is, indien van toepassing, toestemming verleend door corporaties.

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 die informatie ten grondslag ligt.

