

Financiële sturing voor corporaties tijdens de kredietcrisis

Door Lars Cleijne

De omgeving waarin corporaties opereren verandert razendsnel. De financiële sturingssystematiek moet hierop aangepast worden. Een aantal jaren geleden stond de solvabiliteit van een corporatie centraal. Vervolgens werd het rendementsdenken – met bijbehorende risicoprofielen - binnen de sector geïntroduceerd. Tegenwoordig is er steeds meer aandacht voor de kasstromen binnen corporaties. Echter bij de financiële sturing en analyse spelen kasstromen nog een ondergeschikte rol.

Analyse en sturing op basis van kasstromen

De huidige crisis roept veel vragen op. Zijn mijn nieuwbouwprojecten nog te financieren? Heb ik voldoende kasstromen om mijn maatschappelijke projecten te realiseren? Hoe ontwikkelt mijn vermogenspositie zich de komende jaren? Allemaal vragen waar u een antwoord op moet hebben. Wij bieden u graag een helder kader waarbinnen de corporatie haar maatschappelijke doelstelling kan realiseren. Vastgoedsturing en financiële sturing zijn in nauwe samenhang geformuleerd. Financiële sturing op basis van begrippen als (in)direct rendement, risico's, vermogensontwikkeling en kasstromen is bij corporaties nog in ontwikkeling. De omslag om bij de financiële sturing meer het accent te leggen bij kasstromen, is veroorzaakt doordat voor externe toezichthouders het vertrekpunt niet langer alleen de solvabiliteit is. Ook de liquiditeit van de organisatie is cruciaal. Kasstromen vormen de basis voor de financiële sturing van de organisatie. Hiermee worden instrumenten ontwikkeld waarmee de financiële sturing van de organisatie wordt vormgegeven. Deze instrumenten hebben betrekking op de volgende onderwerpen:

Sturen via exploitatie

Kapitaalintensieve organisaties moeten beoordelen of ze in staat zijn om de financieringslasten uit de operationele kasstromen (exploitatie) te voldoen. Zij gebruiken hiervoor de interest coverage rate (ICR). Dit is de winst voor rente en belasting in relatie tot de betaalde rente.

Sturen via rendement

De vraag is welk rendement wordt behaald op het exploiteren van de vastgoedportefeuille, waarbij onderscheid gemaakt kan worden tussen rendement op totaal vermogen en rendement op eigen vermogen.

Sturen via rendement op investeringen

Hier draait het om de vraag of het rendement van de (toekomstige) investering in lijn ligt met het gewenste rendement van de totale portefeuille. Het geëiste rendement is afhankelijk van de verhouding tussen risico en rendement. Hoe hoger het risico, des te hoger het geëiste rendement.

Sturen via waardeontwikkeling

Hierbij wordt gekeken naar de waardeontwikkeling van de portefeuille waarbij het indirecte rendement en waardering van het vastgoed belangrijke onderwerpen zijn. Het vastgoed kan op verschillende manieren worden gewaardeerd. De waarde van het vastgoed kan worden bepaald door de toekomstige kasstromen contant te maken tegen het geëiste rendement.

Sturen via vermogensontwikkeling

We maken onderscheid tussen:

- de mate waarin het bezit is gefinancierd met extern vermogen. Dit is de zgn. 'loan to value ratio'.



- de wijze waarop (nieuwe) investeringen worden gefinancierd. Hierbij speelt de investering/financieringsratio een rol.

Beleidskader – treasurystatuut, investeringsstatuut en rendementseisen

Door te sturen op kasstromen zal de corporatie het beleid op een aantal terreinen moeten aanscherpen. Op de eerste plaats zal het treasurystatuut moeten worden aangepast. De nieuwe sturingsinstrumenten met de daarbij behorende kengetallen worden vastgelegd in het statuut. Op de tweede plaats moet het investeringsbeleid opnieuw worden beoordeeld op basis van het aangepaste financiële kader. Hierbij kan gebruik worden gemaakt van een zgn. 'investeringsstatuut'. In het statuut worden de strategie, het beleid en de (financiële) randvoorwaarden vastgelegd waarbinnen investeringen moeten plaatsvinden. Denk aan de opbouw van het geëiste rendement, de eisen die gesteld worden aan het rendement op eigen vermogen en totale vermogen en risicoprofielen.

De toekomst

Het zijn turbulente tijden voor organisaties en het einde is nog niet in zicht. Integendeel, de ontslaggolf is net begonnen, de groeicijfers van de economie gaan verder omlaag en de ontwikkelingen op de huizenmarkt worden steeds somberder. Echter, in zware tijden wordt het duidelijk of de organisatie voldoende is toegerust om op koers te blijven of dat er aanpassingen doorgevoerd moeten worden. De kredietcrisis heeft het belang van voldoende kasstromen binnen een organisatie weer eens onderstreept. En dit vraagt om een financieel sturingskader waarbij vermogenskengetallen, rendementseisen, risicoprofielen en kasstromen een centrale positie innemen. De evaluatie van toekomstige nieuwbouwprojecten en renovatieprojecten moet getoetst worden aan de aangepaste uitgangspunten van het financiële kader en het investeringsstatuut. Een investeringsstatuut, benchmarkgegevens en scenarioanalyse kunnen hierbij gebruikt worden om de koers van de organisatie uit te zetten en de zware tijden te overleven.

Meer informatie Atrivé stelt dat door het gebruik van het integrale model uw organisatie meer inzicht krijgt in de sturing van uw organisatie. Wij denken in deze enerverende tijden graag met u mee! Neem contact op met Lars Cleijne via telefoonnummer 030 693 60 00.

Dit artikel verscheen op 20 februari op Atrive.nl

