

Hoever reikt uw financiële polsstok?

Het verband tussen risicoprofiel en weerstandsvermogen

Dat corporaties grote uitdagingen aangaan is veel beschreven, ook in dit boekje. Ze fuseren, stappen in grootschalige herstructureringen, bouwen voor de markt, worden commercieel en vormen allianties met andere marktpartijen. Ze zijn van afwachtend initiatiefrijk en ambitieus geworden, terwijl hun maatschappelijke oriëntatie (nog?) in stand is gebleven. Hierdoor stijgt de noodzaak voor een scherper, ingrijpender beleid, en meer aandacht voor risico's. Meer dan ooit is zicht nodig op de gevolgen van dat beleid en de risico's op de financiële continuïteit van de corporaties. Resultaten, risicoprofiel en weerstandsvermogen komen zo in een ingewikkelde driehoeksverhouding tegenover elkaar te staan.

Vergroting van het resultaat kan worden bereikt door risicovoller activiteiten op te pakken. Dat is echter alleen verantwoord als er voldoende weerstandsvermogen is. Sommige corporaties nemen in hun doelstellingen een streefvermogen op van bijvoorbeeld 10% van de balanstelling, eigenlijk met als enige motivering dat 10% een aardige buffer lijkt. Maar het zal duidelijk zijn dat een corporatie met een heel hoog risicoprofiel een veel groter weerstandsvermogen nodig heeft, terwijl een corporatie die geen risico loopt misschien wel kan volstaan met een vermogen van nihil. Trouwens, hoe bereken je dat vermogen? Inclusief of exclusief bedrijfswaarde-surplus? Doet de marktwaarde van het bezit ook mee?

Woningcorporaties zijn maatschappelijke ondernemingen. Ze streven niet naar een zo hoog mogelijk financieel resultaat en een zo sterk mogelijk vermogen, maar ze willen het surplus inzetten voor de doelgroep. Een "te hoog" vermogen vraagt dus evenzeer actie als een "te laag" vermogen. Er is ook inzicht nodig in het "vrije" vermogen, het deel dat nog kan worden uitgegeven zonder de financiële continuïteit in gevaar komt. Voorbeelden hiervan zijn onrendabele projecten, subsidies aan andere corporaties en vormen van maatschappelijke vernieuwing of buurtbeheer die (financieel!) geen zichtbaar rendement opleveren. Wat ook kan is aanwending van de ruimte door verhoging van het risicoprofiel door veel risicovolle activiteiten (met hopelijk hogere resultaten) te ondernemen. Andersom geldt hetzelfde: is er een tekort aan vrije ruimte, dan zit er niets anders op dan het risicoprofiel te verlagen of het resultaat te verhogen. Hierdoor hebben corporaties voor hun beleid en voor de beoordeling van de eigen positie behoefte aan een eenvoudig kompas dat inzicht geeft in de gevolgen van beslissingen voor resultaat, risicopositie en nog vrij te besteden vermogen.

KPMG heeft dit kompas ontwikkeld en inmiddels in de praktijk getoetst en verbeterd. Het model geeft een duidelijke uitkomst en het is zo verfijnd te maken als wordt gewenst. Met dat laatste bedoel ik, dat het model zowel kan worden gebruikt in een workshop van een paar uur als in een onderzoek van een paar weken waarbij de criteria en veronderstellingen worden onderbouwd. Zo'n workshop is naar onze ervaring zeer verhelderend voor de deelnemers, maar een onderzoek leidt uiteraard tot veel zekerder en preciezer uitkomsten en dus tot een beter sturingsinstrument.

Risicoprofiel

Uitgangspunt voor onze benadering is dat het voor de financiële continuïteit benodigde vermogen afhangt van de eigen situatie en voor iedere corporatie anders is. Voor een corporatie die allerlei vormen van hoge risico's loopt, ligt het minimaal benodigde vermogen daarmee anders dan voor een corporatie die nauwelijks risico loopt en die haar risico's bovendien goed heeft gespreid. Het gaat er om die risico's goed in beeld te krijgen. Bepalend voor

het risicoprofiel zijn zeven risicogebieden, waarbij een inschatting kan worden gemaakt van het belang van de factor

De volgende stap is nu de situatie van de woningcorporatie te wegen door aan elk van de zeven factoren punten toe te kennen. Daar niet iedere factor van even groot belang is, is de schaal waarop de punten worden toegekend, niet voor iedere factor gelijk. Hoe groter het aantal punten, hoe groter de potentiële invloed van het risico is en des te ruimer dient het weerstandsvermogen te zijn. De toekenning van de punten is voor elke corporatie verschillend. Voor het vervolg gaan we uit van de volgende verdeling die gebaseerd is op een ervaringsgemiddeld.

Risicogebieden	Punten		Weging voor de corporatie "De hond in de Pot"
	Maximaal	Minimaal	
De omgeving	3	1	2
De markt	3	1	2
De aard van het bezit	3	1	2
De aard van de activiteiten	6	1	3
De kwaliteit van het management en de interne organisatie	6	1	2
De mate van risicobeheersing	3	1	2
De financiële factoren.	9	3	5
Totaal	33	3	18

De conclusie is dat bij toepassing van de methode waarbij de slechtste corporatie 33 punten krijgt en de beste 9 punten, de woningcorporatie "De hond in de Pot" uitkomt op 18 punten. Op de interpretatie van deze uitkomst kom ik nog terug. Het zal duidelijk zijn dat een weging als boven tal van subjectieve overwegingen kent. Elke uitkomst moet dan ook met voorzichtigheid worden gehanteerd. Maar het belang van de methode is dat er een uitkomst is. Bovendien is de wijze van bepaling voor iedereen zichtbaar. Ieder kan dus zijn eigen weging toepassen en tot een eigen oordeel komen. De ervaring is dat deze benadering leidt tot uitkomsten die door anderen worden begrepen en "nagevoeld".

Ook in de methode zelf zit een bepaalde subjectiviteit. Allereerst uiteraard in de keuze en benoeming van de factoren en omstandigheden die bepalend zijn voor het risicoprofiel. En voorts ook in de keuze van de onderlinge verhoudingen tussen het belang van elk der factoren zoals die tot uitdrukking komen in de verschillende schalen.

Het benodigde vermogen

De stelling is dat iedere woningcorporatie voor ieder punt in het risicoprofiel een weerstandsvermogen nodig heeft van 1% van de waarde van het woningbezit. Voor "De hond in de Pot" ligt dit percentage dus op 18. Het schema toont voorts dat iedere woningcorporatie, ook de minst risicovolle, in ieder geval een buffervermogen nodig heeft van minimaal 9%. Voor een zeer risicovolle woningcorporatie moet een weerstandsvermogen aanwezig zijn van 33% van de waarde van het bezit. Ook aan deze veronderstellingen liggen enigszins subjectieve overwegingen ten grondslag. Bijvoorbeeld: waarom 1% per punt en niet 0,9% of 1,1%? Ook hier geldt dus dat de uitkomsten slechts benaderingen zijn om een indruk te krijgen en corporaties onderling te kunnen vergelijken. 9% à 10% wordt vaak ook in andere sectoren als minimumvermogen aangenomen in een risicovrije situatie. 33% ofwel 1/3 van de boekwaarde van de activa is een goede benadering van een vrijwel maximaal verlies. Daarbij gaan we er bovendien vanuit dat alle bekende verliezen al zijn afgeboekt of voorzien!

Voorts is ervoor gekozen niet de balanstelling als maatstaf te nemen maar de omvang van de materiële vaste activa. Dit om te voorkomen dat de uitkomst teveel afhangt van de op korte termijn te beïnvloeden factoren als de stand van vlottende activa en passiva, de stand van beleggingen en min of meer incidentele factoren. Ten slotte is van belang de wijze waarop de activa zijn gewaardeerd. Als basis moet worden genomen de "actuele waarde", dat is de waarde van het bezit zoals dat voor actuele beleidsbeslissingen relevant is. Voor bezit dat waarschijnlijk voor langere tijd geëxploiteerd zal worden, is dat de bedrijfswaarde (op veilige grondslagen die zijn gebaseerd op de specifieke kenmerken van het bezit!). Voor bezit dat naar verwachting verkocht zal worden, is dit een veilige prijs op de verkoopmarkt.

Als we aannemen dat de bedrijfswaarde van het bezit van "De hond in de Pot" f 1 miljard bedraagt, dan is het voor de financiële continuïteit minimaal noodzakelijke vermogen te stellen op f 180 miljoen bij waardering tegen actuele waarde.

Het aanwezige eigen vermogen

Doel van de benadering is om het aanwezige eigen vermogen (het "economische" vermogen) te toetsen aan het minimaal benodigde vermogen, dat hiervoor is berekend. Dit "economische" vermogen is echter niet zonder meer gelijk aan het in de jaarrekening zichtbare vermogen. Het bedrag uit de jaarrekening moet nog worden aangepast uit hoofde van waarderingsverschillen, zeker als de jaarrekening is opgesteld op basis van historische kosten. Aanpassingen zijn bijvoorbeeld:

- bij: het waardesurplus dat ontstaat bij waardering tegen bedrijfswaarde in plaats van toepassing van de minimumwaarderingsregel (die regel houdt in complexgewijze waardering tegen de laagste van historische kostprijs na afschrijvingen en bedrijfswaarde)
- af: financieringscorrectie leningen indien er sprake is van hoogrentende leningen
- bij: de opgebouwde onderhoudsvoorziening indien verwachte uitgaven uit hoofde van instandhouding van het bezit al in de berekening van de bedrijfswaarde zijn verwerkt
- af: de contant gemaakte gevolgen van eerdere beleidsbeslissingen inzake onrendabele investeringen, onrendabele dienstverlening, onrendabele afspraken met de gemeenten en andere partijen (bijvoorbeeld tot instandhouding van een kernvoorraad)
- af of bij: een eventueel verschil tussen marktwaarde en bedrijfswaarde voor dat deel van het bezit waarvoor een principebesluit tot verkoop is genomen
- af of bij: eventuele waarderingsverschillen op andere activa en passiva.

Voor "De hond in de Pot" is de berekening als volgt (in miljoenen gulden):

	In de jaarrekening zichtbaar eigen vermogen bij waardering volgens minimumwaarderingsregel	22
Bij:	Bedrijfswaardesurplus	210
Af:	Financieringscorrectie	-/- 43
Bij:	Onderhoudsvoorziening	32
Bij/af:	Waardeverschil te verkopen bezit	16
	Herwaardering overige activa en passiva	-

Af:	Effect onrendabele investeringen, diensten en afspraken	-/- 40
	"Economisch" vermogen	197

De conclusie is dus dat het "economisch" vermogen van "De hond in de Pot" f 197 miljoen bedraagt en dat daarvan rond f 80 miljoen nodig is om de financiële continuïteit te waarborgen op grond van het huidige risicoprofiel. Er is dus rond f 17 miljoen ruimte beschikbaar voor toekomstig (nieuw) beleid. Niet veel, maar nog geen "hond in de pot".

Ik wijs nog even op de grote omvang van het verschil tussen het in de jaarrekening zichtbare eigen vermogen (f 22 miljoen) en het "economisch" vermogen (f 197 miljoen). Het gaat hier maar om een voorbeeld, maar dat is aan de realiteit ontleend. Het grote verschil zou de opstellers van de jaarrekening en hun accountants aan het denken moeten zetten. In het artikel "een huurwoning in box 1 wordt nader op deze problematiek ingegaan.

Toepassing

De methode leidt tot een onderverdeling van het totale "economische" vermogen van een woningcorporatie in een deel dat nodig is voor de financiële continuïteit op basis van bestaand beleid en een bestaand risicoprofiel, en een deel dat beschikbaar is voor nieuw beleid: de "vrije financiële ruimte". Van de verschillende interessante gebruiksmogelijkheden noem ik er drie:

- Bij de ontwikkeling van het meerjarenbeleid is het aan te bevelen, het verloop van de vrije financiële vermogensruimte in de beschouwing te betrekken en er de prioriteiten (mede) door te laten bepalen.
- Bij een fusie of samenwerking kan de berekening aantonen, dat door de wijziging van het risicoprofiel de vrije financiële ruimte voor de combinatie groter is dan de som van de vrije ruimtes die gelden voor de afzonderlijke deelnemers. De methode brengt dus een deel van de synergie van een fusie of samenwerking gekwantificeerd in beeld.
- Bij een voorgenomen herstructurering kan het zijn, dat ondanks de aanslag op het eigen vermogen door onrendabele tekorten toch de vrije vermogensruimte stijgt door een verlaging van het risicoprofiel. Is het dan toch mogelijk, een gulden twee keer uit te geven?

Het model van het CFV

Veel lezers zullen intussen een vergelijking hebben gemaakt met het model dat het Centraal Fonds Volkshuisvesting voor het eerst bij de beoordeling van 1999 heeft toegepast. Het zal dan zijn opgevallen, dat de benaderingen van het CFV en KPMG voor een belangrijk deel parallel lopen. Beide hebben het voordeel, dat ze leiden tot een duidelijk, kwantitatieve uitkomst. De doelstellingen zijn echter verschillend: bij het CFV gaat het er om, te bepalen of de corporatie over de drempels komt, zodat nadere toetsing niet nodig is, terwijl het KPMG-model er meer op is gericht te bepalen welke ruimte er nog is voor nieuw beleid.

Overigens zou best de stelling kunnen gelden dat het CFV het druk zal krijgen met nadere toetsingen: een corporatie die het goed doet en zijn overschotten optimaal aanwendt zal steeds om het grensbedrag heen zweven, dus net wel of net niet voor nadere toetsing in aanmerking komen. Een belangrijk verschil tussen beide modellen zit in de parameters: het CFV gaat uit van landelijke gemiddelden, en straft zelfs de corporatie die daarvan afwijkt, KPMG gaat uit van bedrijfseconomische parameters, specifiek voor het betreffende bezit, en

geeft meer ruimte voor kwalitatieve aspecten, waardoor het een betere basis is voor strategie en beleid. We raden corporaties aan beide modellen zelf toe te passen; het CFV model omdat de benadering van een gezaghebbende instantie als het CFV van groot belang is bij de externe verdediging van het beleid, het KPMG-model omdat het een beter uitgangspunt is voor beleid en strategie

Slot

Ondertussen werkt KPMG samen met enkele corporaties en Ortec aan een verdere verbetering van het model door er scenarioanalyses in op te nemen en de risicobenadering te verbeteren. Iedere nieuwe toepassing leidt tot een betere onderbouwing van veronderstellingen en wegingsfactoren. Onze ervaring is dat toepassing van het model leuk is, het inzicht verdiept en tot verrassende uitkomsten kan leiden. Het is in ieder geval goed te weten hoever uw financiële polsstok reikt voordat u al te wilde sprongen gaat maken.

Model voor een risicoprofiel voor woningcorporaties

Hoog risico	Laag risico
Omgeving	
Economisch zwakke omgeving, geen groei	Economisch sterke omgeving, groei, grote draagkracht
Sterke wijzigingen in omgeving (infrastructureel, economische positie e.d.)	Stabiele omgeving
Conflicten met omgeving (bewoners, toezichthouders, collega's)	Goede relaties met omgeving
Onduidelijke beleidsafspraken met gemeente(n)	Duidelijke prestatie, afspraken met gemeente(n), ingebed in duidelijk beleid
Markt	
Hoge leegstand	Lage leegstand
Losse sociale structuur in de buurt	Hechte sociale structuur, sociale controle
Sterk bewegende woningmarkt	Stabiele woningmarkt
Sterke concurrentie	Zwakke concurrentie
Ingrijpende herstructurering noodzakelijk	Herstructurering niet nodig
Bezit	
Eenvormig bezit	Divers bezit
Bezit in één regiomarkt	Geografisch gespreid bezit
Alles één bouwjaar	Bezit is gespreid in de tijd tot stand gekomen
Kwaliteit slecht	Kwaliteit goed
Marktwaaarde onder bedrijfswaarde	Marktwaaarde veel hoger dan bedrijfswaarde
Activiteiten	
Kleine corporatie	Grote corporatie
Veel projectontwikkeling, sterke groei	Geen projectontwikkeling, geen groei
Bouw voor de markt	Geen nieuwbouw
Veel beheer voor derden	Geen beheer voor derden
Intern	
Slecht management	Goed management
Registrerende administratie	Planning en control
Geen managementinformatie	Sturende managementinformatie, met focus op issues, vernieuwing en uitzonderingen
Geen inzicht in voorraad	Goed functionerend systeem voor strategisch voorraadbeheer

Weinig actief toezicht van Bestuur/Raad van Toezicht	Actief en deskundig toezicht vanuit Bestuur en/of Raad van Toezicht
Risicobeheersing	
Renterisico niet gedekt	Rente- en herfinancieringrisico is afgedekt
Geen scenarioanalyses	Goede kwetsbaarheidanalyses en scenario's bij tegenvallers
Geen liquiditeitsplanning	Liquiditeitsplanning vooruit
Geen borgingsruimte WSW	Voldoende borgingsruimte WSW
Risicovolle beleggingen	Geen risicovolle beleggingen
Financiën	
Verlies	Winst
Gemiddelde rentevoet boven marktrente	Gemiddelde rentevoet onder marktrente
Sterk wisselend jaarresultaat	Constant jaarresultaat
Knellende financieringsruimte	Voldoende financieringsruimte