

# Investeringsstatuut



Vastgesteld door de waarnemend directeur/bestuurder in de MT-vergadering van 11 mei 2017  
Goedgekeurd door de Raad van Commissarissen in de vergadering van 16 mei 2017

## Inhoudsopgave

1.	<b>Inleiding</b> .....	3
2.	<b>Kaders</b> .....	3
3.	<b>Regionaal werkgebied</b> .....	3
4.	<b>Doelgroepen van beleid</b> .....	3
5.	<b>Vastgoed</b> .....	4
6.	<b>Financieel beleid</b> .....	5
7.	<b>Afwegingskader</b> .....	9
8.	<b>Financiering</b> .....	11
9.	<b>Vermogensontwikkeling</b> .....	12
10.	<b>Governance-aspecten</b> .....	13
11.	<b>Informatievoorziening</b> .....	16
12.	<b>Slotbepaling</b> .....	16

## 1. Inleiding

Het onroerend goed (modelposten Sociaal vastgoed in exploitatie, Commercieel vastgoed in exploitatie en Sociaal vastgoed in exploitatie gekwalificeerd als vastgoedbelegging) vormt veruit de belangrijkste post in de balans. Daarnaast is de financiering met vreemd vermogen (post Langlopende schulden) een belangrijke post. De kwaliteit van het onroerend goed beïnvloedt in belangrijke mate de mogelijkheid om vreemd vermogen ter financiering te kunnen aantrekken. Daarom dienen beide posten ook in samenhang te worden beschouwd.

## 2. Kaders

Op basis van de Woningwet en daarop volgende Besluiten en Regelingen dient de woningcorporatie te beschikken over een Reglement financieel beleid en beheer. Verbijzondering daarvan op het gebied van investeringen (afgezet tegen het volkshuisvestingsbeleid) krijgt inhoud in het investeringsstatuut. Voor financiering en vereisten op dat gebied (sturend en randvoorwaardelijk) van de investeringen wordt ook verwezen naar het treasurystatuut.

Het investeringsstatuut regelt waarin en onder welke condities Clavis (eigen of vreemd) vermogen vastlegt in kapitaalgoederen.

Sturing naar werkgebied, doelgroepen van beleid, categorieën vastgoed en financiële kaderstelling ligt vast in de portefeuillestrategie.

## 3. Regionaal werkgebied

Het primaire werkgebied van Clavis is, omschreven in artikel 2 van de statuten, bepaald tot de gemeenten Terneuzen, Hulst en Sluis. Het werkgebied valt binnen het vastgestelde regionaal woningmarktgebied. Binnen dit werkgebied richten de investeringen zich met name op de plaatsen Terneuzen en Sluiskil.

## 4. Doelgroepen van beleid

Bij doelgroepen van beleid handelt het in dit statuut om bewoners. *Onderscheid wordt gemaakt naar sociaal (Diensten van Algemeen Economisch Belang - DAEB) en commercieel (Niet-Diensten van Algemeen Economisch Belang - Niet-DAEB) aspect.* Kenmerken als beschikbaarheid en betaalbaarheid (als ook kwaliteit) zijn leidend.

DAEB Stichting Clavis:

Clavis richt zich primair op de doelgroepen naar inkomen of andere omstandigheden zoals in de Woningwet geduid.

Niet-DAEB Stichting Clavis:

Clavis heeft een aantal niet-DAEB verhuureenheden in exploitatie. Dit zal via een baten en lasten scheiding worden verantwoord in de jaarrekening.

Niet-DAEB Clavis Beheer B.V.:

Naast deze doelgroepen bedient Clavis ook de doelgroep met een inkomen hoger dan dat van de sociale doelgroepen. De exploitatie van woningen voor deze doelgroep is geheel juridisch afgescheiden. De exploitatie van garages welke niet samen met een sociale huurwoning verhuurd worden, is ook ondergebracht in deze entiteit. Deze activiteit zal verantwoord worden afgebouwd.

Sturing naar samenstelling heeft in de basis de woonvisie van de betrokken gemeente en de daarop gebaseerde prestatieafspraken ten grondslag. Ook de bewonersorganisatie is participant in de totstandkoming van deze stukken. Interne sturing geschiedt aan de hand van complexbeheerplannen.

## 5. Vastgoed

Vastgoed onderscheidt zich naar meerdere gezichtspunten. Te noemen zijn onderscheid naar de bouwsoort, maar ook naar prijsniveau. Vanaf 2012 wordt ook onderscheid gemaakt naar vastgoed als bedrijfsmiddel en vastgoed als belegging (i.c. commercieel vastgoed en BOG). Dit onderscheid is equivalent aan het in hoofdstuk 3 genoemde onderscheid tussen DAEB- en Niet-DAEB-bezit.

Naar bouwsoort gaat het bij woningen dan over: hoogbouw, appartementen, portiek / etage, grondgebonden, al dan niet vrijstaand, etc.

Naar prijsklassen heb je het, naast de gebruikelijke indeling naar goedkoop, bereikbaar en duur, over eerste en tweede aftoppingsgrens en de liberalisatiegrens.

In het kader van dit statuut, en gelet op het huidige bezit, onderscheidt Clavis het vastgoed naar:

1. Sociaal vastgoed: tot liberalisatiegrens conform hetgeen bepaald is in de portefeuillestrategie;
2. Maatschappelijk vastgoed (gebouwen met een maatschappelijke gebruiksbestemming): conform limitatieve lijst zoals gevoegd bij het BTIV en mogelijk door de Minister per besluit vastgesteld ander maatschappelijk vastgoed;
3. Bedrijfsmatig vastgoed;
4. Parkeerplaatsen en garageboxen: verhuurd samen met een woning;
5. Commercieel vastgoed (woningen): maandhuur hoger dan de liberalisatiegrens;
6. Garages: niet verhuurd samen met een woning.

Uitgangspunten voor nieuwe investeringen zijn:

- In vastgoed van de categorieën 'sociaal vastgoed' en 'maatschappelijk vastgoed';
- In lijn met de vastgestelde portefeuillestrategie;
- Investerings in maatschappelijk vastgoed moeten een duidelijke relatie met het huidige bezit hebben. Er is sprake van een duidelijke relatie in de wijken Lievenspolder, Zuiderpark, Zuidpolder, Noorderpolder, Triniteit, Binnenstad, Java, Oudelandse hoeve, Serlippens en Sluiskil.

Clavis neemt niet deel in enige bedrijfsexploitatie van een gebruiker van het vastgoed.

Met 'sociaal vastgoed' wordt breder gedeut op woongelegenheden en maatschappelijk vastgoed conform de limitatieve lijst zoals gevoegd bij het BTIV en door de Minister per besluit vastgesteld ander maatschappelijk vastgoed. De woongelegenheden laten zich als volgt specificeren:

- Woningen;
- Zorgplaatsen;
- Bijzondere woonvormen
- Studentenwoningen;
- Woonwagens.

Daarnaast behoren ook niet-woongelegenheden tot het sociaal vastgoed, zoals garages en parkeerplaatsen voor zover die aan huurders van woongelegenheden tot de liberalisatiegrens zijn verhuurd, als ook bergingen en standplaatsen.

Maatschappelijk vastgoed is bedrijfsmatig onroerend goed dat is verhuurd aan maatschappelijke organisaties; de huurder kwalificeert in dezen het soort vastgoed.

Zorgplaatsen en bijzondere woonvormen zijn sociaal vastgoed van bijzondere aard.

Met zorgplaatsen wordt bedoeld op verblijf in verzorgings- / verpleeghuizen voor ouderen of andere personen die intramurale zorg behoeven (woonzorgcentra).

Bijzondere woonvormen betreffen eenheden die geschikt zijn voor zelfstandige bewoning, maar thans verhuurd zijn aan instellingen die enige vorm van zorg aan de bewoners leveren. Inmiddels is ook

sprake van verhuur op individuele basis in combinatie met enige vorm van begeleiding. Deze categorie wordt ook toegerekend aan de bijzondere woonvormen.

Ontwikkelingen in de zorg en de bekostiging daarvan (denk aan scheiding van wonen en zorg) hebben welhaast direct gevolgen voor de verhuurbaarheid van de betreffende categorie vastgoed en daarmee op investeringsbeslissingen dienaangaande. Gestuurd moet worden op levensduur en alternatieve aanwendbaarheid van dit vastgoed op termijn. Dat stelt eisen van bouwtechnische aard.

## 6. Financieel beleid

Het financieel beleid is enerzijds sturend en anderzijds randvoorwaardelijk. Daarmee is gezegd dat het aspect financiën niet op zichzelf staat, maar onlosmakelijk verbonden is met alle bedrijfsactiviteiten. Het financieel beleid spitst zich toe op investerings-, financierings- en operationele activiteiten. Daarbij spelen de kasstromen en het inzicht in het verloop daarvan een overheersende rol. Waarde van bezit en mogelijke waardegroei van dat bezit komen immers pas tot uitdrukking bij de omzetting in geld. Het financieel beleid geeft onder meer richting (kaders) voor investeren, onderscheiden naar vastgoed getypeerd als DAEB-bezit en vastgoed getypeerd als Niet-DAEB-bezit.

### 6.1 DAEB-bezit

Bij het DAEB-bezit staan aspecten als beschikbaarheid en betaalbaarheid voorop; dit bezit wordt primair als bedrijfsmiddel gezien. Bij de exploitatie gelden op het niveau van de kosten / uitgaven uitgangspunten als doelmatigheid en doeltreffendheid (Woningwet artikel 55 en BTIV artikel 102, letterlijk: "De toegelaten instelling draagt zorg voor een sobere en doelmatige bedrijfsvoering"). Gelet op de opbrengsten / inkomsten geldt in algemene zin het scheppen en vasthouden van een passende prijs-prestatieverhouding, uiteraard mede gebaseerd op volkshuisvestelijke randvoorwaarden. Als randvoorwaarde voor de kasstromen worden de voorschriften van het WSW, als borgverlenende instantie, als een uitgangspunt beschouwd.

**Investeringsbeslissingen**, betreffende zowel nieuwbouw als vernieuwbouw (na-investeringen, transformaties en renovaties), worden in het licht van de volkshuisvestelijke belangen geplaatst waarin een zeker rendement, in samenhang met de financierbaarheid, wordt verlangd.

Elke investeringsbeslissing wordt op zichzelf beschouwd;

- afwegingen in het kader van investeringen geschieden in eerste instantie met behulp van de bedrijfswaarde methodiek. Die methode gebruikt immers de kasstromen naar de eigen beleidsuitgangspunten zoals die ook in de dPi (toegesplitst op de eerstkomende 5 jaar) worden gepresenteerd. Na vijf jaar gelden de WSW uitgangspunten.
- Daarnaast zullen bij de investeringen afwegingen worden gemaakt met behulp van de marktwaarde in verhuurde staat methodiek. Clavis hanteert daarbij de full variant om de werkelijke marktwaarde in verhuurde staat zo goed mogelijk te benaderen.

Bij de investeringsbeslissing moet steeds worden getoetst of en in hoeverre een toereikend rendement wordt behaald. Indien de investeringssom groter is dan de bedrijfswaarde, is sprake van een onrendabele top. Indien de marktwaarde groter is dan de bedrijfswaarde, is sprake van bekleemd eigen vermogen. Daarvoor wordt verwezen naar hoofdstuk 7.

Investeringsbeslissingen moeten ook worden gezien in het licht van de vermogensontwikkeling. Daarvoor wordt naar hoofdstuk 9 verwezen.

Financiering en financierbaarheid geschiedt zoals al in de inleiding gesteld onder de regeling van het treasurystatuut.

### **Bedrijfswaarde**

De bedrijfswaarde van het woningbezit geeft die waarde (per berekeningsdatum) weer, die ontleend is aan de verwachting van de met het bezit te generen inkomsten, verminderd met de daartoe benodigd geachte uitgaven. Voor de in de berekening te betrekken operationele kasstromen geldt dat die geheel met het betrokken actief verbonden moeten zijn.

De bedrijfswaarde is gebaseerd op de contante waarde van de verwachte toekomstige met de DAEB investering verbonden kasstromen gedurende de verwachte exploitatietermijn. De aldus berekende waarde weerspiegelt als het ware de mate waarin de gedane investering in de voorgenomen exploitatie kan worden terugverdiend.

Voorspellingen spelen hierbij een overheersende rol en juist daarin schuilt onzekerheid. De grondslagen van de voorspellingen en de deugdelijkheid daarvan zijn in dezen van evident belang. Dit onderstreept het belang van de diverse vormen van beleid (zoals huurbeleid, onderhoudsbeleid, organisatiebeleid en, niet in het minst, het strategisch voorraadbeleid en de financiële vertalingen hiervan in de (meerjaren)begroting. Het is ook daarom dat gepleit wordt voor een gedegen behandeling en beoordeling met daaropvolgende vaststelling en goedkeuring van de uitgangspunten van de bedrijfswaardeberekening.

De vermogensontwikkeling is naast de ontwikkeling van de operationele kasstromen bepalend voor vermogensverschaffers (en het WSW als borgverlenende instantie) in hoeverre bereidheid tot financiering van de bedrijfsactiviteiten / het vastgoed van Clavis bestaat.

Voor de bedrijfswaardeberekening hanteert Clavis de volgende uitgangspunten:

- De exploitatie geschiedt in beginsel vanaf de oplevering over een periode van 50 jaar. Indien tegen het einde van de exploitatie volgens de complexbeheersplannen nog geen zicht is op concrete sloop of doorexploiteren, geldt een restant exploitatieduur van 15 jaar. Uiteindelijk geschiedt de exploitatie dan over een termijn van maximaal 65 jaar. De afweging tot doorexploiteren, dan wel beëindigen van de exploitatie, begint doorgaans omstreeks het 40<sup>ste</sup> jaar.  
Een voorlopig sloopbesluit wordt doorgaans circa 5 jaar voor de datum einde exploitatie genomen. Vanaf die datum zal de leegstand, vooruitlopend op de daadwerkelijke sloop, oplopen. Indien een voorlopig sloopbesluit is genomen, gelden voor de huurdering voor de laatste vier jaar de volgende percentages: 10, 30, 80 en 100. De exploitatietermijn waarmee wordt gerekend is 50 jaar, tenzij uit het vastgestelde complexbeheersplan een andere exploitatietermijn blijkt.
- Het huurniveau van bezit dat wordt geëxploiteerd wordt ontleend aan de actualiteit; de huuraanpassing wordt ontleend aan het beleid van het Ministerie en daarbinnen eigen beleid. Het toepassen van huurharmonisatie bij mutatie is een voorbeeld van eigen beleid en wordt bepaald op basis van het betreffende complexbeheersplan;
- De huurdering (bij leegstand en oninbaarheid) wordt ontleend aan het werkelijk niveau van het afgelopen jaar; bij nieuwbouw geldt een gelijklopende norm;
- De onderhoudsuitgaven berusten op de meerjarenonderhoudsbegroting (vooreerst voor een exploitatietermijn van 50 jaar) die jaarlijks wordt bijgesteld en expliciet vaststelling en goedkeuring behoeft.
- De uitgaven voor leefbaarheid blijven binnen de wettelijke normstelling en berusten op de betreffende meerjarenraming;
- De zakelijke lasten, zoals onroerende zaakbelasting, rioolbelasting en verzekeringen, berusten op de laatst bekende facturering door de betreffende instanties. Indien aanpassingen bekend zijn die verdergaan dan inflatiecorrectie, worden die ingerekend;
- De laatste reguliere uitgavencomponent van de bedrijfswaardeberekening betreft de kosten algemeen beheer. Hier wordt bedoeld op de overige uitgaven, gesaldeerd met mogelijke overige inkomsten, die in de winst- en verliesrekening tot uitdrukking komen. In hoofdzaak betreft dit de uitgaven die met het werkapparaat en het functioneren daarvan zijn gemoeid.

- Voor zover tot taakstellende ingrepen in het niveau van de kosten is besloten, geschiedt inrekening tot op het niveau als dan;
  - Voor inflatieverwachtingen wordt aangesloten bij de uitgangspunten van het WSW;
  - Een bijzondere inkomstenbron kan het woningbezit zijn dat voor de verkoop is bestemd.
  - Bij de restwaarde van het woningbezit aan het eind van de verwachte levensduur wordt onderscheid gemaakt naar grondwaarde die toe te rekenen is aan appartementen en grondwaarde van grondgebonden woningen. Aan het eind van de levensduur is overigens ook sprake van daarmee verbonden uitgaven. Die uitgaven, zoals voor sloop en de vergoeding voor de verhuiskosten, dienen op de opbrengstwaarde van de grond in mindering te worden gebracht;
- Bij Clavis zijn meerdere categorieën van woningbezit in exploitatie te onderscheiden. De kasstroom aan het eind van de exploitatie luidt daarvan als volgt:

Categorie	Geschatte grond-opbrengst	Sloop-kosten	Uitplaatsings-vergoeding <sup>1)</sup>	Saldo
Meergezins (MG) t/m 4 lagen	€ 15.000	€ 4.538	€ 5.910	€ 4.552
MG vanaf 5 lagen	€ 15.000	€ 4.538	€ 5.910	€ 4.552
Grondgebonden	€ 15.000	€ 4.538	€ 5.910	€ 4.552
Nieuwbouw MG	€ 15.000	€ 4.538	€ 5.910	€ 4.552
Nieuwbouw GB	€ 15.000	€ 4.538	€ 5.910	€ 4.552
Bijzonder:				
Zorgplaatsen	€ 15.000	€ 4.538	Nvt	€ 10.462
Bijzondere woonvormen	€ 15.000	€ 4.538	Nvt	€ 10.462

Alle bedragen prijspeil 1-1-2016

<sup>1)</sup> Conform sociaal plan; wettelijk minimum is € 5.910 (prijspeil 28 februari 2017)

De kosten voor het bouwrijp maken van de grond behoren tot het volgende investeringsproject.

- De disconteringsvoet bij bedrijfswaarde (het rentepercentage waartegen de kasstromen contant worden gemaakt) is bij investeringsbeslissingen gelijk aan de WACC (gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet) van Clavis op het moment van de investeringsberekening. De mogelijkheid bestaat daarnaast een afwijkende WACC te hanteren gebaseerd op de verwachte projectfinanciering.
- Uitgaven en inkomsten die jaarlijks in de berekening worden opgenomen worden gefixeerd op 1 juli (medio numerando);
- De verhuurdersheffing is een bijdrage van verhuurders in de kosten van de huurtoeslag. De bijdrage wordt enkel geheven over zelfstandige wooneenheden met een huur tot de liberalisatiegrens. Heffingsbasis is de WOZ-waarde van die woongelegenheden.
- Ondanks het feit dat de saneringsheffing niet gekoppeld is aan de exploitatie van woongelegenheden dient deze toch ingerekend te worden in de in de becijfering van de bedrijfswaarde.
- Bijdrage Autoriteit Woningcorporaties dient eveneens ingerekend te worden in de bedrijfswaarde.

Voor zorgplaatsen (in woonzorgcentra) en bijzondere woonvormen wordt zoveel mogelijk aangesloten op de uitgangspunten voor een zelfstandige woning. Afwijkingen betreffen de levensduur, huurverhogingen en verhuurdersheffing.

De jaarlijkse huuraanpassing wordt bij contract geregeld en van verhuurdersheffing is geen sprake. Bij bijzondere woonvormen is de exploitatietermijn gelijk aan die van woningen, mits de relatief eenvoudige aanpasbaarheid is geborgd; de aanpassingskosten zijn in de meerjarenonderhoudsbegroting in het laatste exploitatiejaar als zorgwoning opgenomen.

De uitgangspunten voor de bedrijfswaardeberekening behoeven jaarlijks beoordeling en vaststelling. Daarbij dient de grondslag van bestendigheid zo veel mogelijk in acht te worden genomen. Idealiter geschiedt die beoordeling en vaststelling bij de begroting. Indien nadien significant ander beleid vanuit de overheid wordt geformuleerd, zal mogelijk opnieuw moeten worden beoordeeld en vastgesteld bij de jaarrekening.

### **Marktwaarde in verhuurde staat**

De marktwaarde in verhuurde staat geeft de waarde aan van de investering zoals deze door de markt wordt gewaardeerd bij onderhandse verkoop in verhuurde staat rekening houdend met een bereidwillige verkoper en na behoorlijke marketing.

De marktwaarde wordt op basis van de contante waarde van inkomende en uitgaande kasstromen berekend (de DCF-methode).

Voor de waardering tegen marktwaarde in verhuurde staat wordt het handboek modelmatig waarden marktwaarde gehanteerd. Clavis heeft daarbij de mogelijkheid benut om voor verschillende parameters aanpassingen toe te passen. Daarmee wordt voor deze parameters afgeweken van de basisvariant van het waarderingshandboek (light versie). Een dergelijk waarderingsproces levert een hogere kwaliteit op van de waardering en dus ruimere toepassingsmogelijkheden voor vastgoedsturing. Clavis hanteert bij de waardering tegen marktwaarde in verhuurde staat de full versie om daarmee de werkelijke waarde in verhuurde staat zo goed mogelijk te benaderen. Clavis hanteert daarnaast de full versie omdat zij in een krimpgedebied gevestigd is en daarmee verplicht is de full versie te hanteren,

In de full versie is het mogelijk om op basis van een toetsing door de externe taxateur tot een aanpassing van de op basis van dit handboek modelmatig vastgestelde waarde van het waarderingscomplex te komen. Een aanpassing van de waarde dient het resultaat te zijn van een aanpassing van de daaraan ten grondslag liggende normen en parameters. Daarbij dient de externe taxateur tevens de aannemelijkheid van de marktwaarde te beoordelen, die daarvan het resultaat is.

De full-versie biedt Clavis de mogelijkheid om op de volgende onderdelen af te wijken van de standaard waardering:

- markthuur
- markthuurstijging
- exit yield
- leegwaarde
- leegwaardestijging
- disconteringsvoet die is afgestemd op de marktwaarde in overleg met de taxateur
- mutatie- en verkoopkans
- onderhoud

Clavis maakt bij de full versie gebruik van de mogelijkheid om op de alle hierboven genoemde onderdelen aanpassingen door te voeren in overleg met de makelaar.

### 6.2 Niet-DAEB-bezit

Het Niet-DAEB-bezit alsmede het DAEB-bezit dat aan het Niet-DAEB segment is toegevoegd is te zien als belegging waarbij het verkrijgen van een rendement voorop staat. Ook daarin staan kasstromen centraal. De beleggingsdoelstelling leidt bij mutatie tot verhuur tegen de optimale prijs, de markthuur, of zelfs verkoop. Voorts is het uitgavenpatroon sterk genormeerd.

Investeringsafweging geschiedt dan met de zogenaamde marktwaarde in verhuurde staat en de ingeschatte leegwaarde (verkoopwaarde in onverhuurde staat).



## 7. Afwegingskader

Investeringsbeslissingen worden genomen in afweging tot te behalen rendement. Dat geldt voor bouwen of verwerven maar ook voor (ingrijpende) aanpassingen. Rendement denken gaat er in de basis vanuit dat een investering in de exploitatie moet kunnen worden terugverdiend. In een dergelijke situatie blijft de financiële positie van de investeerder, naar de veronderstellingen die zijn gedaan, minstens in stand. Er kunnen overigens omstandigheden bestaan die een investeerder er toe zetten om te investeren ook al is die investering op voorhand niet kostendekkend. Een dergelijke opstelling ligt besloten in de functie die de investeerder in de maatschappij vervult en de financiële positie van die investeerder tegen de achtergrond van bijzondere belanghouders als de Autoriteit woningcorporaties en het WSW. Hier komt het onderscheid in vastgoedexploitatie naar voren van DAEB-bezit versus Niet-DAEB-bezit.

### 7.1 DAEB-bezit

Een investering in DAEB bezit wordt cijfermatig op een drietal aspecten getoetst: Investering in relatie tot de bedrijfswaarde, toets van de investering met de interne rekenrente (IRR) en de investering in relatie tot de marktwaarde.

#### Investering toetsen aan de bedrijfswaarde

Zoals al in hoofdstuk 5 genoemd geschiedt een eerste toets van een investering in DAEB-bezit door afstemming van de verwachte totale investeringskosten met de verwachte bedrijfswaarde waarbij een vereist rendement (disconteringsvoet) dat gelijk is aan de WACC (gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet).

Bij toepassing van de hiervoor uiteengezette methode ontstaat inzicht welk huurniveau leidt tot een kostendekkende exploitatie. Anders gezegd is dan geen sprake van een onrendabele top. Mocht een hogere aanvangshuur mogelijk zijn, dan is de voorgestane exploitatie onder overigens gelijkblijvende omstandigheden profijtelijk.

Mocht blijken dat het aldus bepaalde huurniveau niet haalbaar is en realisatie toch zeer gewenst is, zou alsnog tot realisatie kunnen worden besloten. Maar eerst dan en met als randvoorwaarde voldoende buffervermogen (dat deel van het eigen vermogen dat uitgaat boven het minimum niveau; zie hoofdstuk 9). In deze situatie is wel sprake van een onrendabele top.

Tot nu toe toetst het WSW de vermogenspositie van de corporatie waarbij is gerekend met een genormeerde vermogenskostenvoet voor het vreemd vermogen. De aldus becijferde vermogensverhoudingen vormen derhalve de buitenste grens voor investeringsbeslissingen. (De normen van het WSW leiden tot een WSW normrendement als disconteringsvoet waar een rentabiliteitscorrectie op van toepassing is om te komen tot de WACC.)

Clavis hanteert voor maatschappelijk vastgoed waaronder zorgplaatsen en bijzondere woonvormen, op de disconteringsvoet van het WSW een opslag van 1%. Die opslag hangt samen met risico's verbonden met exploitatie daarvan door derden.

#### Investering toetsen aan de interne rentevoet (IRR)

Een tweede toets van een investering in DAEB-bezit geschiedt met behulp van de interne rentevoet (ook wel internal rate of return – IRR). De rentevoet is dan de uitkomst van de contante waardeberekening waarbij gebruik is gemaakt van dezelfde kasstromen als bij de berekening van de bedrijfswaarde gehanteerd.

Waar bij de WACC als disconteringsvoet de werkelijke vermogenskosten (op het moment van de investeringsberekeningen) als uitgangspunt worden genomen, beschouwt de IRR het minimaal vereiste rendement van elke investering afzonderlijk.

Clavis hanteert bij investeringen een IRR van 0% als ondergrens en stelt daarnaast zeker dat tegenover complexen met een IRR van minder dan de WACC voldoende complexen met een IRR hoger dan de WACC als disconteringsvoet zijn.. Wij kiezen dus in voorkomende gevallen voor een

hogere subsidie voor een complex dan het verschil tussen de discontovoet en de WACC. 0% is voor ons wel een ondergrens, we accepteren geen complexen met een negatieve IRR. Bij de beoordeling van de IRR wordt de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet (WACC) meegenomen.

#### Investering toetsten aan de marktwaarde

De derde toets van een investering in DAEB-bezit geschiedt met de verwachte marktwaarde in verhuurde staat. De toets van de investeringssom aan die waarde levert inzicht in de mate waarin Clavis afwijkt van een belegger. Die afwijking laat zich verklaren door de beschikbaarheid voor de doelgroep (opnieuw voor verhuur aanbieden), betaalbaarheid (huurprijs opnieuw toegespitst op de doelgroep van beleid) en kwaliteit (meer dan minimaal noodzakelijk).

Bij het toetsen van een investering aan de marktwaarde kan sprake zijn een (on)rendabele top net als bij de toets aan de bedrijfswaarde.

#### 7.2 Niet DAEB-bezit

Bij Niet-DAEB-bezit alsmede het DAEB-bezit dat aan het Niet-DAEB segment is toegevoegd acteert de corporatie als een belegger. Dan zal de corporatie of de dochteronderneming van die corporatie ook in de bedrijfsvoering als belegger dienen te acteren. Dat betekent onder meer sturing van kasstromen zo dicht mogelijk naar de normering voor de betreffende categorie vastgoed.

De investeringssom wordt nu primair afgewogen aan de verwachte marktwaarde in verhuurde staat. Tevens geschiedt afweging met de ingeschatte leegwaarde. De inhoud en wijze van berekenen van de marktwaarde in verhuurde staat is uitvoerig vastgelegd in het handboek modelmatig waarderen, opgenomen als bijlage 2 van de Regeling Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting. In dat handboek is in hoofdstuk 9.2 ook vastgelegd in welke situatie inschakeling van externe deskundigheid (Register Taxateur) geboden is. Voor een gedegen inschatting van de leegwaarde van de mogelijk te realiseren objecten is dat eveneens aan te raden.

Investeringen in de sfeer van Niet-DAEB worden ook afgewogen met het bruto aanvangsrendement (BAR). Dat is een naar de marktomstandigheden vereist rendement becijferd met de ingeschatte eerste jaarhuur en de totale investeringssom. Dit is een grofmazige methode die enkel toeziet op de verwachting voor het eerste jaar vanaf de in exploitatieneming.

Bij een beschouwing van het netto aanvangsrendement (NAR) wordt de eerste jaarhuur gecorrigeerd met de verwachte exploitatiekosten van dat eerste jaar. Een dergelijke rendementseis komt lager uit dan de BAR-eis.

In tegenstelling tot het DAEB-bezit ligt het nu niet in de rede dat een investering in aanvang niet kostendekkend is.

Ook voor Niet-DAEB-bezit geldt een vermogenstoets; voor zover substantieel is ook het vermogen voor dit bezit afgescheiden van dat van het DAEB-bezit. Op dit moment zijn de kaders voor de grenswaarden van eigen- en vreemd vermogen nog niet vastgesteld. In de praktijk is al wel sprake van streefwaarden; voor eigen vermogen geldt een minimumwaarde van 60% en voor vreemd vermogen een maximum van 40%. Zolang die minimum respectievelijk maximum waarde nog niet zijn bereikt zullen investeringen slechts doorgang vinden indien gerede verwachting bestaat dat aan verbetering van de genoemde waarden kan worden bijgedragen. Voor de invulling van streefwaarden wordt ook verwezen naar hetgeen hierover in hoofdstuk 8 is opgenomen.

## 8. Financiering

Clavis is voor de financiering van de bedrijfsactiviteiten, dus ook investeringen, voor een belangrijk deel aangewezen op vreemd vermogensverschaffers.

Bij welke instellingen financiering mag worden aangetrokken is in lijn met de Wet en het BTIV in het treasurystatuut vastgelegd. Verschaffers van vreemd vermogen zijn daartoe enkel bereid indien voldoende vertrouwen bestaat dat Clavis steeds in staat is de dienst der lening (rentebetalingen en aflossingen) te voldoen. Bij dat vertrouwen speelt het WSW, meer expliciet voor het DAEB-bezit, een belangrijke rol en het is daarom dat in dit statuut waar nodig op normering van het WSW wordt aangesloten. Kasstromen en de beheersing daarvan spelen daarbij een overheersende rol. In lijn met het risicobeoordelingsmodel op basis van bedrijfswaarde hanteert het WSW de volgende ratio's:

1. Interest Coverage Ratio (ICR); kritieke grenswaarde 1,4; (in hoeverre de corporatie in staat is (geweest) de rente-uitgaven op het vreemd vermogen te voldoen uit de kasstroom uit operationele activiteiten).
2. Debt Service Coverage Ratio (DSCR); kritieke grenswaarde 1; (in hoeverre de corporatie in staat is om voldoende kasstromen te genereren om, indien nodig, voldoende aflossingen op het vreemd vermogen te kunnen voldoen)
3. Loan to Value (LTV); kritieke grenswaarde 75% van de bedrijfswaarde; (meet in hoeverre de kasstroom genererende capaciteit van de geëxploiteerde vastgoedportefeuille op lange termijn in een gezonde verhouding staat tot de schuldpositie)
4. Solvabiliteitsratio; kritieke grenswaarde 20% op basis van bedrijfswaarde; (meet de omvang van het weerstandsvermogen van de corporatie in relatie tot het totale vermogen)
5. Dekkingsratio: kritieke grenswaarde 50%; (meet de verhouding tussen de onderpandwaarde van het bij WSW ingezet onderpand en het schuldrestant van door WSW geborgde leningen)

Het WSW ziet ook toe op toepassing van de juiste parameters zoals voor huurverhoging, inflatie en disconteringsvoet en oordeelt in hoeverre de eigen middelen optimaal worden ingezet. Aan de uitgangspunten van het WSW wil Clavis steeds voldoen.

Clavis hanteert daarnaast de volgende ratio's gebaseerd op het ondernemingsplan 2015-2019:

1. Interest Coverage Ratio (ICR); grenswaarde 1,8;
2. Debt Service Coverage Ratio (DSCR); grenswaarde 1,2;
3. Loan to Value (LTV); grenswaarde 40% van marktwaarde in verhuurde staat; daarnaast grenswaarde 75% van de bedrijfswaarde;
4. Solvabiliteitsratio; grenswaarde 20% op basis van bedrijfswaarde;
5. Dekkingsratio: grenswaarde 50%;

### Niet-DAEB-bezit

Eisen van vreemd vermogensverschaffers doen er te meer toe waar sprake is van Niet- DAEB-bezit. Vreemd vermogensverschaffers kunnen dan niet op de expertise en diensten van het WSW vertrouwen en zullen zelfstandig een oordeel over de financierbaarheid moeten vellen.

Voor Niet-DAEB-bezit alsmede DAEB-bezit dat aan het Niet-DAEB segment is toegevoegd acteert Clavis als vastgoedbelegger en ligt het in die zin ook in de rede dat door de financiers (en de regelgever) eisen worden gesteld, zoals in die hoedanigheid als gebruikelijk wordt beschouwd.

Over eigen vermogen (administratief afgescheiden dan wel in de vorm van aandelenkapitaal en eventueel agio) zal een 'redelijk rendement' moeten worden verkregen. Verondersteld wordt immers dat het eigen vermogen verbonden aan de kerntaken (het DAEB-bezit) niet door verliezen van Niet-DAEB-bezit zal worden aangetast.

Eisen van vermogensverschaffers voor Niet-DAEB-bezit betreffen doorgaans:

1. Objectgegevens;
  - Bouwjaar;
  - Al dan niet in verhuurde staat;
  - Huurprijzen;
  - WOZ-waarden;
  - Locatiegegevens;
  - WWS punten (parkeerplekken en omgevingsfactoren meegerekend).
2. Taxatierapport met marktwaarde in verhuurde en de leegwaarde; mogelijke erfpacht vormt een bijzonder element;
3. Marktanalyse (vraag naar dergelijke woningen nu; idem inzake verkoopbaarheid in de toekomst);
4. Motivering waarom deze woningen in bezit / exploitatie worden genomen; een afzonderlijk ondernemingsplan is noodzakelijk;
5. Wie is / wordt juridisch en economisch eigenaar?
6. Kan hypothecaire zekerheid worden verschaft? Er mogen geen claims van derden (bijvoorbeeld van het WSW) rusten op het te financieren object;
7. Is verpanding van de huur mogelijk?;
8. Bedrijfswaarde toereikend?;
9. BAR / NAR toereikend?
10. Kasstroomoverzicht over minimaal 10 jaar (qua opzet vergelijkbaar met WSW geborgde financieringen);
11. Gewenste financiering: bedrag, looptijd, wijze van aflossen en de ingangsdatum, en niet te veronachtzamen;
12. Professionaliteit en betrouwbaarheid van het management.

Hier zien we onder meer dat voor Niet-DAEB-bezit ook over taxatiewaarden (inschatting van de leegwaarde) moet worden beschikt. Deze waarde geeft voor de vreemd vermogensverschaffer een indicatie van de mogelijke dekking ingeval de debiteur toch niet aan de verplichtingen van de leningovereenkomst kan voldoen. Deze dekkingswaarde is ook van belang bij het bepalen van de risico-opslag op de verlangde rentevergoeding; een grote afstand tussen de dekkingswaarde en het financieringsbedrag verkleint de renteopslag.

Van primair belang blijft de mate waarin de operationele kasstromen ruimte geven om aan de rente- en aflossingsverplichtingen te voldoen. Het ligt daarbij in de rede, wil van toereikende kasstromen voor het voldoen van rente- en aflossingsverplichtingen sprake zijn, dat bij deze categorie van bezit de kwaliteit een grote rol speelt en veelal een uitpondscenario van toepassing is. De eisen die nu aan de ICR worden gesteld zijn veel strakker dan in het geval van DAEB-bezit met geborgde financiering. Ook aan de eisen van vreemd vermogensverschaffers (zonder borging van het WSW) wil en zal Clavis moeten voldoen.

## 9. Vermogensontwikkeling

In de inleiding is al aangegeven dat investeren en financieren samenhangen. In het in hoofdstuk 6 weergegeven financiële beleid is daar een component aan toegevoegd, te weten het eigen vermogen inclusief de ontwikkeling daarvan. Dat heeft te maken met de functies die het eigen vermogen vervult. Eigen vermogen vervult naast de bufferfunctie een financieringsfunctie. De eerste functie spreekt voor zich; indien risico's optreden die nog niet waren ingecalculeerd, kan het eigen vermogen worden aangesproken.

De financieringsfunctie komt bij zowel DAEB-bezit (sociaal vastgoed) als Niet-DAEB-bezit tot uitdrukking. Het eigen vermogen heeft ook een vangnetfunctie. Die vangnetfunctie bestaat daarin dat indien de bedrijfswaarde van een investering toch niet geheel dekkend is voor de investeringsom (zie hoofdstuk 7) op beheerste wijze additioneel gebruik van eigen vermogen kan worden gemaakt.

Het is daarom geboden een goed inzicht te hebben in de vermogenspositie en de ontwikkeling daarvan. Tevens is het nodig om voor de buffer- en financieringsfunctie een minimum niveau te hanteren.

#### DAEB-bezit

Clavis legt de omvang van het eigen vermogen gebaseerd op de bedrijfswaarde van het DAEB-bezit in beginsel op minimaal 20% van het balanstotaal. Voor alle duidelijkheid, hierbij gaat het om de bedrijfswaarde, zoals die luidt met toepassing van parameters van het WSW.

Clavis levert in de meerjarenbegroting steeds inzicht in de vermogensontwikkeling, in getal en grafisch, over een periode van tenminste tien jaar. Het effect van investeringen en plannen daartoe worden aldus systematisch beoordeeld in meerjarenperspectief. Eerst dan kan tot een afgewogen keuze worden gekomen (afweging van diverse alternatieven).

Clavis wenst in beginsel kostendekkend te investeren (dus zonder onrendabele top) in nieuwbouw.

#### Niet-DAEB-bezit

De omvang van het eigen vermogen is ook voor het Niet-DAEB-bezit van betekenis; al bij de definitieve administratieve of juridische afscheiding zijn gelijke financieringsverhoudingen het uitgangspunt. De woningwet hanteert een eigen vermogens eis van minimaal 50% van de WOZ waarde. Financieringen voor niet DAEB activiteiten worden zoveel mogelijk geacht extern plaats te vinden;

Gelet op de vermogensverhoudingen is Clavis, wil het ook met exploitatie van Niet-DAEB-bezit uit de voeten kunnen, naast de kasstroomvereisten (ICR) gehouden aan de hiervoor genoemde vermogens eisen.

### **10. Governance-aspecten**

Onder governance wordt verstaan het geheel van structuren en processen binnen de organisatie die ten doel hebben om een goede besturing en beheersing te waarborgen, waarbij het integer en transparant handelen, het effectief houden van toezicht en het afleggen van verantwoording over de realisatie van de doelstellingen essentieel zijn. Daaronder valt dus ook investeren en wat daarmee annex is. Eigenlijk gaat het dan om maatregelen ter beheersing van te onderkennen risico's, kortweg risicomanagement.

Investeringen kennen dan generieke en specifieke risicofactoren.

#### 1) Generieke factoren zijn:

- Demografisch;
- Economisch;
- Politiek;
- Wet- en regelgeving;
- Techniek;
- Maatschappij.

#### 2) Specifieke factoren vinden hun grondslag in de processen:

- Organisatorisch;
- HRM;
- Juridisch;
- Fiscaal;
- Inkoop;
- ICT;
- Strategisch Voorraad Beheer (SVB)

Clavis gaat hiermee als volgt om:

#### Ad 1) Generiek

##### Demografisch:

- In Terneuzen is in zekere mate sprake van krimp. Ook treedt vergrijzing op. Dat betekent in algemene zin dat investeringen in overwegende mate geen uitbreiding van de voorraad inhouden, maar veelal ter vervanging dienen. Ook levensduurverlenging, mits woontechnisch verantwoord, behoort tot de mogelijkheden.

##### Economisch:

- Investeringsdienen economisch verantwoord te zijn. Dat betekent dat de investeringssom in beginsel geheel door een realistisch becijferde bedrijfswaarde (DAEB-bezit) of marktwaarde in verhuurde staat (Niet-DAEB-bezit) moet zijn gedekt.

##### Politiek:

- Waar relevant en economisch doelmatig stemmen investeringen overeen met de met lokale overheden gemaakte (prestatie)afspraken.

##### Wet- en regelgeving:

- Investeringsdienen, en wat daarmee annex is, voldoen aan de wet- en regelgeving, zoals die voor woningcorporaties valide is.

##### Techniek:

- Bij investeringen wordt waar economisch verantwoord van duurzame materialen en installaties gebruikgemaakt.

##### Maatschappij:

- Investeringsvoorstellen worden getoetst in de maatschappelijke context.

#### Ad 2) Specifiek

##### Organisatorisch:

- Investeringsdienen geschieden in het kader van de vastgestelde portefeuillestrategie.
- Aan investeringsvoorstellen liggen concrete en meetbare doelstellingen ten grondslag.
- Investeringsvoorstellen vanaf € 250.000 exclusief BTW worden voor goedkeuring aan de Raad van Commissarissen voorgelegd. Het ligt voor de hand al in de initiatieffase als Raad betrokken te zijn.
- Het ontwikkelproces van nieuwbouwprojecten is vastomlijnd:
  - Vast onderscheid in fasen van voorbereiding, voorlopig ontwerp, definitief ontwerp, realisatie tot tenslotte de oplevering ten behoeve van de verhuur;
  - Rollen en verantwoordelijkheden zijn duidelijk belegd en vastgelegd in een mandaatregeling.Het ontwikkelproces kent diverse stadia die met een besluitvormingsdocument worden afgesloten. Te onderkennen zijn ten minste:
  - Initiatieffase;
  - Aanbestedingsfase;
  - Oplevering.
- Het renovatieproces onderscheidt 2 fasen te weten planvorming en besluitvorming werkzaamheden ten behoeve van opdrachtverlening aannemer.
- Elk besluitvormingsdocument is voorzien van financiële informatie (voor-, nacalculatie en verschillenanalyse, alsmede de effecten op (uiteindelijk) totaal niveau.

- De projectenadministratie geeft inzicht in het kostenverloop van elke investering in vergelijking tot de voorcalculatie.
- Met het doel de kostprijs van de investering te bepalen, bevatten de calculaties tevens de eigen- en rentekosten.

#### HRM:

- Medewerkers die bij investeringen zijn betrokken, zijn professioneel toegerust voor de toebedeelde taken. In de voorbereidingsfase is men alert op acties die formele besluitvorming in de weg zouden kunnen staan; een situatie die als precontractuele afspraak kan worden gezien, moet worden voorkomen.
- Taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden zijn toereikend belegd.
- Integriteit van medewerkers is vereist.

#### Juridisch:

- Overeenkomsten tot samenwerking zijn steeds juridisch getoetst; risico's worden zo veel mogelijk bij derden gelegd.
- Waar mogelijk wordt met standaardovereenkomsten gewerkt.
- Clavis stelt met zekerheid vast dat de aannemer toereikend is verzekerd (CAR-verzekering).
- Verplichtingen worden eerst aangegaan indien toereikende zekerheden zijn verkregen (bijvoorbeeld in de vorm van een bankgarantie).
- Vooraf afspraken maken met de aannemer in het kader van de wet ketenaansprakelijkheid.

#### Fiscaal:

- Elk investeringsvoorstel bevat een fiscale paragraaf (BTW en VPB). Bij de beoordeling en formulering daarvan wordt zo nodig externe deskundigheid ingeschakeld.
- Indien nodig wordt bij de belastingdienst getoetst ter verkrijging van fiscale zekerheid. Wet Ketenaansprakelijkheid (zie juridisch)
- De fiscale situatie kan in de loop van het ontwikkeltraject wijzigen. Daarom is monitoring noodzakelijk. Beoordeling/actualisering wordt in elk besluitvormingsdocument tot uitdrukking gebracht.

#### Inkoop:

- Kennis van leveranciers wordt steeds op peil gehouden (deskundigheids-/ kwaliteitsbeoordeling). Soliditeit van partijen waarmee wordt gewerkt, wordt (ook tijdens de realisatiefase) gemonitord.
- Aanbesteding van werkzaamheden geschiedt binnen het vigerende aanbestedingsreglement.
- Kostendeskundigheid is geborgd, zo nodig met inschakeling van externen.
- Contractvoorwaarden worden in de loop van de tijd bewaakt.
- Meer- en minderwerk wordt steeds vóóraf overeengekomen.

#### ICT:

- De integriteit van de ondersteunende geautomatiseerde systemen is steeds geborgd.

#### SVB:

- Passend in ondernemingsbeleid;
- Afzet geborgd;
- Financieel ingekaderd.

## 11. Informatievoorziening

In de besluitvorming inzake (des)investeringen en het toezicht daarop speelt de informatievoorziening een grote rol. Tal van de aspecten die hiervoor zijn genoemd komen dan naar voren. Hiervoor wordt in het bijzonder verwezen naar hoofdstuk 10. Vraag is voorts hoeveel, hoe vaak, in welke vorm, vanaf welk bedrag, etc..

In deze is een structuur dienstbaar zoals:

1. Borging in strategisch voorraad beleid/ portefeuillestrategie;
2. Vaste route van een investeringsvoorstel;
3. Steeds herkenbare mijlpalen met fasedocumenten afgerond;
4. Gebruik van documenten met vaste formats;
5. Opname van (des)investeringen in (meerjaren)begroting naar prioriteit en fase;
6. Gedetailleerd inzicht vereist vanaf een nader vast te stellen grensbedrag;
7. Consequente betrokkenheid van de controller die zijn activiteiten ook vastlegt;
8. Tussentijdse informatievoorziening (o.a. risicoanalyse, voortgang, calculaties ) zo nodig met prioritering;
9. Periodieke toets van proces en inhoud van de informatievoorziening door de externe accountant.

## 12. Slotbepaling

In de gevallen waarin dit statuut niet voorziet, is steeds voorafgaande instemming van het Bestuur en goedkeuring door de Raad van Commissarissen vereist.

Vastgesteld te Terneuzen, 11 mei 2017

Goedgekeurd te Terneuzen, 16 mei 2017

w.g. W. Poortvliet,  
Wvd. directeur/bestuurder

w.g. J. van Schaik,  
voorzitter Raad van Commissarissen