



Investeringsstatuut

Status:

Vastgesteld door het Bestuur d.d. 22 november 2016

Goedgekeurd door de RvC d.d. 30 november 2016

Ingangsdatum d.d. 14 december 2016

Inhoud

Inleiding	5
1. Definitie investeringen	6
2. Regelgeving	7
<i>Financieel reglement</i>	7
<i>Governance code 2015</i>	7
<i>Reglement Raad van Bestuur en Directieraad</i>	7
<i>Procuratie</i>	7
<i>Herziene Woningwet</i>	8
3. Fasering investeringsproces en besluitvorming	10
<i>Begroting</i>	10
<i>Opdracht</i>	10
<i>Startbesluit</i>	10
<i>Investeringsbesluit</i>	11
<i>Realisatie en oplevering</i>	11
<i>Dechargebesluit</i>	11
<i>Voortgangsbewaking</i>	12
<i>Aandachtspunten bij fasedocumenten</i>	12
<i>Verkoop</i>	12
<i>Instemming huurders</i>	13
<i>Proces te ontwikkelen eenheden</i>	13
4. Functies in investeringsproces	15
<i>Vestigingsmanager</i>	15
<i>Projectmedewerker waardesturing</i>	15
<i>Projectleider</i>	15
<i>Projectgroep</i>	15
<i>Projectenoverleg</i>	16
<i>Financiële functie</i>	16
<i>Control functie</i>	17

<i>Programmamanager waardesturing</i>	18
5. Afwegingskader investeringen	20
<i>Beoordeling bijdrage aan strategische doelstellingen (projectniveau)</i>	22
<i>Financiële beoordeling op projectniveau</i>	22
<i>Financiële beoordeling op bedrijfsniveau</i>	22
<i>Proces vaststellen portfolioscore (projectniveau)</i>	25
<i>Proces vaststellen bedrijfswaarde (projectniveau)</i>	25
<i>Proces vaststellen marktwaarde (projectniveau)</i>	26
<i>Proces vaststellen Internal Rate of Return, BAR en NAR (projectniveau)</i>	26
6. Overige aspecten	28
<i>Financiering</i>	28
<i>Fiscale aspecten</i>	28
<i>Juridische aspecten</i>	28
7. Risicobeoordeling	29
8. Samenwerking met derden	30
9. Planning	31
10. Kleine investeringen	32
11. Investeringsonderhoud	33
Bijlage 1 Fasering investeringsproces en besluitvorming	34
Bijlage 2 Financiële beoordelingscriteria investeringen	35
Bijlage 3 Functie overzicht per investeringsfase	39

Inleiding

In dit investeringsstatuut worden alle aspecten die verband houden met het investeringsproces beschreven. Daarbij wordt ingegaan op:

- de definitie van investeringen
- de kaders vanuit de regelgeving
- de fasering van het investeringsproces en de besluitvorming
- de functies in het investeringsproces
- het financiële en inhoudelijke afwegingskader
- de overige aspecten (financiering, fiscale- en juridische aspecten)
- de risicobeoordeling
- de samenwerking met derden
- de planning van het investeringsproces
- investeringen onder de verantwoordelijkheid van Planmatig- en Dagelijks Onderhoud.

Vestia heeft de ambitie haar investeringsprogramma weer te verhogen en in overeenstemming te brengen met de waarde van de vastgoedportefeuille. Per 1 januari 2016 is de organisatiestructuur van Vestia aangepast. De rollen en verantwoordelijkheden in het investeringsproces zijn anders belegd in de organisatie met name door de introductie van waardesturing. De vestigingsmanagers (directie Wonen) hebben in hun rol als asset manager een spilfunctie in het samenstellen van het investeringsprogramma. Met de implementatie van waardesturing wordt een nieuw instrumentarium geïntroduceerd voor de keuzes op complex- en portefeuilleniveau, zoals het rendement en de portfolioscore. De rendementseisen worden uitgewerkt in een aparte notitie; de portfolioscore is uitgewerkt in de portefeuillestrategie.

Per 1 juli 2015 is de herziene Woningwet van kracht geworden. De wet heeft een grote impact op de wijze waarop Vestia haar taken vervult.

Het voorliggende investeringsstatuut heeft als doel om de afspraken met betrekking tot het investeringsproces vast te leggen in een context waar nog veel zaken in beweging en ontwikkeling zijn. Uiterlijk 1 januari 2017 zal het investeringsstatuut deel uit gaan maken van een op te stellen financieel regelement. Daarbij zal gebruik worden gemaakt van het format dat in opdracht van Aedes wordt ontwikkeld en de eerste ervaringen met het werken met voorliggend statuut.

1. Definitie investeringen

Het investeringsstatuut gaat alleen over de investeringen in het vastgoed, waaronder dus niet zijn begrepen investeringen in bedrijfsmiddelen (ICT, eigen kantoren, e.d.) en de verkoop van vastgoed.

De definitie van investeringen is uitgewerkt in het beleidskader vastgoedinvesteringen (17 augustus 2015; niet vastgesteld door Bestuur):

- *Uitgaven ter verbetering van vastgoed die leiden tot een waardevermeerdering zijn een investering. Uitgaven om vastgoed in stand te houden zijn onderhoud. Indien sprake is van een investering dan zijn de uitgaven activeerbaar. De criteria voor activeerbaarheid komen tot uitdrukking in een waardeverhoging van een complex. Er is geen minimum bedrag gesteld aan de investering.*
- *De definitie van onderhoudslasten is: uitgaven die vallen onder het in stand houden van het vastgoed. Dit is regulier onderhoud (planmatig- en dagelijks onderhoud) gericht op schoon, heel & veilig en basiskwaliteit.*

In de notitie na-investeringen vastgoed (23 juli 2015; vastgesteld door Bestuur) wordt deze definitie verder uitgewerkt. De investeringsactiviteiten worden onderscheiden naar:

- nieuwe voorziening
- kwaliteitsverbetering
- levensduurverlenging.

Het grootste deel van het investeringsprogramma wordt opgewerkt onder de verantwoordelijkheid van een projectleider vanuit de afdeling Ontwikkeling. Het gaat dan veelal om investeringen die levensduurverlenging tot gevolg hebben. Daarbij worden eisen gesteld aan het investeringsproces en bijbehorend afwegingskader. Deze zijn uitgewerkt in de hoofdstukken 1 tot en met 9. Dit kader is ook van toepassing op BOG/MOG/ZOG panden waar geïnvesteerd wordt met het oog op de verhuurbaarheid/het verhuur klaar maken.

Voor investeringen onder de € 1 mln is voorzien in een vereenvoudigde besluitvormingsprocedure voor kleine investeringen, waarbij de directeur onderhoud & ontwikkeling en de directeur wonen bevoegd zijn om een investeringsbesluit te nemen. In hoofdstuk 10 is de besluitvorming van kleine investeringen uitgewerkt.

Een deel van de investeringen worden opgewerkt onder de verantwoordelijkheid van de afdelingen Planmatig- en Dagelijks Onderhoud. Het gaat dan om meer individuele aanpassingen in het vastgoed, zoals in de notitie na-investeringen beschreven onder nieuwe voorzieningen en kwaliteitsverbetering. Het investeringsproces is in deze gevallen anders en eenvoudiger ingericht. Dit is uitgewerkt in hoofdstuk 11, investeringen onder Onderhoud.

2. Regelgeving

Financieel reglement

Volgens de herziene Woningwet moeten alle corporaties uiterlijk 1 januari 2017 beschikken over een financieel reglement. Het investeringsstatuut is daar een onderdeel van.

Governance code 2015

Een door de Raad van Commissarissen goedgekeurd investeringsstatuut is een vereiste volgens artikel 5.2 van de governance code 2015.

Reglement Raad van Bestuur en Directieraad

In het reglement is bepaald dat het Bestuur bevoegd is investeringsbesluiten te nemen tot een maximum van € 3 miljoen (inclusief BTW). Boven dat bedrag moeten besluiten ter goedkering worden voorgelegd aan de Raad van Commissarissen. Dit is conform de eis die in de herziene Woningwet wordt gesteld. Het reglement van Vestia gaat zelfs nog verder dan de Woningwet. Ook besluiten tot desinvesteringen van meer dan € 3 miljoen moeten ter goedkeuring worden voorgelegd aan de Raad van Commissarissen. Desinvesteringen betreft dan verkopen of slopen van vastgoed.

Procuratie

De bevoegdheden tot het aangaan van verplichtingen zijn neergelegd in een intern en extern procuratiereglement. De bevoegdheden volgens het interne procuratiereglement zijn verder uitgewerkt in een bevoegdhedentabel. De meeste actuele versie van het procuratiereglement en de bevoegdhedentabel zijn eveneens van toepassing op het investeringsproces. Ten behoeve van dit investeringsstatuut wordt gemakshalve verwezen naar deze documenten.

Herziene Woningwet

Op 1 juli 2015 is de herziene Woningwet van kracht geworden (Woningwet 2015). Tegelijkertijd zijn de spelregels van de woningcorporaties aangepast en neergelegd in het Besluit Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting (BTIV). De regelingen worden verder uitgewerkt in ministeriële circulaire's. In dit hoofdstuk worden de belangrijkste regels beschreven voor zover deze raken aan de investeringen. Er is nog veel onduidelijk als het gaat om de interpretatie en toepassing van een deel van de bepalingen.

Een opsomming van de bepalingen in de herziene Woningwet die het investeringsproces raken¹:

- In het werkdomein van de corporaties ligt de primaire focus op DAEB activiteiten. Het maatschappelijk vastgoed is enger gedefinieerd.
- Er worden eisen en voorwaarden gesteld aan niet-DAEB vastgoed (woningen boven de liberalisatiegrens, commercieel vastgoed en koopwoningen):
 - Investerings in niet-DAEB moeten in dienst staan van de DAEB-werkzaamheden en mogen alleen plaats vinden in gebieden waar de corporatie DAEB-bezit heeft.
 - De investeringen moeten bijdragen aan het volkshuisvestingsbeleid van de gemeente.
 - De gemeente voert een markttoets uit waaruit blijkt dat andere marktpartijen de investeringen niet kunnen of willen realiseren (alleen in geval van nieuwbouw op onbebouwde grond, sloop/nieuwbouw en renovatie / \geq € 45.000 per geherstructureerde woning op grond uitgegeven in erfpacht).
 - Uit de rendementstoets (BAR = huur 1^e volledige jaar/stichtingskosten) blijkt dat de investering voldoende marktconform is.
 - Het WSW geeft een zienswijze af waarin zij oordeel geeft of de DAEB-tak en niet-DAEB-tak van de corporatie na de investering nog voldoende liquide en solvabel zijn.
 - De toezichthouder geeft een oordeel op basis van uitgevoerde toetsen een zienswijze.
- Bij niet-DAEB investeringen geldt het overgangsrecht indien:
 - Er voor 1 juli 2015 een omgevingsvergunning is gevraagd en verleend en er binnen 26 weken na verlenen van de vergunning een aanvang wordt gemaakt met de werkzaamheden.
 - Er een schriftelijke overeenkomst is van voor 1 juli 2015 waaruit blijkt dat er binnen twee jaar na ingangsdatum van de overeenkomst een aanvang wordt gemaakt met de werkzaamheden.

- Investerings in maatschappelijk vastgoed zijn onder strikte voorwaarden toegestaan:

¹ Gebaseerd op "Nieuwe Woningwet: de hoofdpunten", gepubliceerd door Aedes versie 31 augustus 2015, 'De Woningwet in vogelvlucht: samenvatting ministerie BZK', maart 2015) en aangevuld met de meest actuele ontwikkelingen rondom de interpretatie van een aantal wetsartikelen.

- Investerings moeten vallen binnen de limitatieve lijst van maatschappelijk vastgoed dat als DAEB-activiteit is aangemerkt (bijlage 3 en 4 van het BTIV en de aanvullingen vanuit de Veegwet BTIV).
- De omvang van de investering is maatschappelijk en bedrijfseconomisch verantwoord.
- De corporatie heeft voldoende bezit in de gemeente waar een investeringsvoornemen in maatschappelijk vastgoed zich voordoet (hoeft niet fysiek verbonden te zijn aan bestaand bezit van de corporatie).
- De activiteit behoort niet primair tot de taak van een andere partij.
- Bestaand maatschappelijk vastgoed wordt in het kader van de overgangsregeling aangemerkt als DAEB-vastgoed, maar bij herontwikkeling wordt het als niet-DAEB activiteit aangemerkt.
- Corporaties mogen maximaal 25% van het maatschappelijk vastgoed een bedrijfsmatige bestemming geven. 10% wordt aangemerkt als DAEB; het overige als niet-DAEB.
- Indien het aandeel bedrijfsmatig vastgoed voor 1-1-2016 hoger ligt dan 25% van het vloeroppervlak, dan is dit percentage als maximum voor bedrijfsmatige verhuringen van toepassing bij nieuwe verhuringen. Maximaal 10% van het bedrijfsmatig vastgoed mag worden aangemerkt als DAEB-activiteit.
- Het aandeel bedrijfsmatig vastgoed bij nieuwbouw en aankopen mag maximaal 25 % van het vloeroppervlak bedragen.
- Corporaties mogen ten behoeve van de zorg alleen maatschappelijk vastgoed bouwen als dit gekoppeld is aan een woonzorggebouw.
- Bij het ombouwen van verpleeg- en verzorgingstehuizen mogen corporaties 25% commercieel verhuren. Investerings mogen onder deze voorwaarde worden aangemerkt als DAEB. Deze uitzondering moet uiterlijk 1 januari 2017 zijn gemeld bij de externe toezichthouder. Uiterlijk 1 januari 2021 moet het aandeel commerciële verhuringen zijn ondergebracht bij niet-DAEB. Maximaal 10% mag worden gerekend tot het DAEB-segment.
- De gemeenten krijgen vanaf 1 januari 2016 de mogelijkheid om een woningmarktregio te vormen. De corporatie mag wel in meerdere woningmarktregio's bezit hebben, maar mag alleen in het eigen kerngebied uitbreidingsinvesteringen doen (nieuwbouw en koop). Wel mag de corporatie buiten het kerngebied woningen onderhouden, verbeteren of verkopen. De minister bepaalt wat de kernregio wordt van de corporatie en kan een uitzondering verlenen op het verbod om buiten de kernregio te investeren.

3. Fasering investeringsproces en besluitvorming

Voor investeringsprojecten, zoals renovatie, sloop/nieuwbouw en nieuwbouw op onbebouwde grond (woningen, BOG, MOG, ZOG) wordt een onderscheid gemaakt naar de volgende fases in het investeringsproces en in de besluitvorming:

Begroting

Jaarlijks wordt als onderdeel van het begrotingsproces het (meerjaren)investeringsprogramma geactualiseerd en vertaald naar de begroting en de financiële meerjaren prognose. Op basis van de jaarlijkse complexanalyse bepaalt de vestigingsmanager (directie Wonen) in welke complexen een investeringsvraagstuk aan de orde is. De vestigingsmanager stemt jaarlijks het investeringsprogramma af met de manager ontwikkeling (directie Onderhoud & Ontwikkeling). De manager ontwikkeling (directie Onderhoud & Ontwikkeling) levert het meerjaren investeringsprogramma inclusief een inschatting van de bedrijfs- en marktwaarde na ingreep als input voor de begroting aan de adviseur financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control). De manager ontwikkeling (directie Onderhoud & Ontwikkeling) maakt een prognose van de productieve uren van de afdeling Ontwikkeling die kunnen worden doorbelast in de stichtingskosten.

De begroting wordt jaarlijks vastgesteld door de Directieraad en goedgekeurd door de Raad van Commissarissen.

Opdracht

De vestigingsmanager geeft in de rol als asset manager opdracht aan de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) voor het uitwerken van een investeringsproject. De projectmedewerker waardesturing (directie Wonen) stelt het opdrachtdocument op. In het **opdrachtdocument** wordt de aanleiding van de vraagstelling beschreven evenals de inhoud van de opdracht. Vaak zal dat een opdracht zijn om verschillende investeringsvarianten uit te werken. Voorts wordt een streefdatum opgenomen waarin de opdracht moet zijn uitgewerkt en een budget voor de ontwikkeling van het project (personele kosten van de directie Onderhoud & Ontwikkeling). De beoogde projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) doet een voorstel aan de projectmedewerker waardesturing (directie Wonen) voor het benodigde budget.

Het opdrachtdocument wordt ter informatie ingebracht in het projectenoverleg (zie hierna). Investeringsprojecten die zijn opgenomen in het meerjaren investeringsprogramma (als onderdeel van de financiële meerjaren prognose) behoeven niet ter goedkeuring aan de Directieraad te worden voorgelegd. Het opdrachtdocument wordt in deze gevallen ondertekend door zowel de vestigingsmanager (directie Wonen) als de manager ontwikkeling (directie Onderhoud & Ontwikkeling). Projecten die niet in het meerjaren investeringsprogramma zijn opgenomen dienen door de vestigingsmanager (directie Wonen) ter goedkeuring aan de Directieraad te worden voorgelegd.

Startbesluit

Conform de opdracht worden door de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) de diverse investeringsvarianten uitgewerkt en een afweging gemaakt voor de keuze van het variant. Bij die afweging speelt de portfolioscore, het financiële beoordelingskader en een beoordeling van de risico's een voorname rol. De keuze van de investeringsvariant wordt in de projectgroep gemaakt. Voorwaarde is wel dat de vestigingsmanager (directie Wonen) het eens is met de keuze van de investeringsvariant. Het voorstel met alle uitgewerkte varianten wordt beschreven in het zogenaamde **startdocument**. De projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) stelt het startdocument op in samenspraak met de projectgroep. Indien een van de leden van de projectgroep bezwaren heeft tegen het gekozen variant, dan wordt dit expliciet met een motivatie opgenomen in het voorstel.

De vestigingsmanager (directie Wonen) legt het startdocument ter besluitvorming neer bij de Directieraad omdat dit een wezenlijk keuze is in het kader van het asset management. Het door het Bestuur genomen investeringsbesluit wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de Raad van Commissarissen bij (des)investerings van meer dan € 3 miljoen incl. BTW.

Investeringsbesluit

De projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) werkt op basis van de keuze van de investeringsvariant het startbesluit verder uit, waaronder te nemen maatregelen, de financiële-, juridische- en fiscale gevolgen, de risico's en de planning. De vestigingsmanager (directie Wonen) toetst of het voorstel is uitgewerkt binnen de kaders van het goedgekeurde startdocument. De ontwikkelingsmanager (directie Onderhoud & Ontwikkeling) legt het **investeringsdocument** ter besluitvorming voor aan de Directieraad.

Realisatie en oplevering

De projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) ziet erop toe dat de investering wordt gerealiseerd binnen de kaders van het goedgekeurde investeringsbesluit. Er is een aannemer geselecteerd, dan wel wordt er tot aanbesteding overgegaan conform de aanbestedingsprocedure.

Na realisatie van het project volgt de oplevering van de projectleider nazorg (directie Onderhoud & Ontwikkeling) aan de vestigingsmanager (directie Wonen) conform het zogenaamde opleveringsprotocol. De vestigingsmanager (directie Wonen) tekent daarvoor een **opleveringsdocument**. Vanaf de datum die genoemd staat in het opleveringsdocument, vangt de exploitatie aan onder de verantwoordelijkheid van de vestiging. De projectmedewerker waardesturing (directie Wonen) is verantwoordelijk voor het aanpassen van de gegevens van een complex na ingreep in het administratieve systeem (waaronder WOCAS en SBV4Vestia).

Dechargebesluit

Binnen een half jaar nadat het project is uitgevoerd, volgt de nazorg en evaluatie van het project. De projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) is verantwoordelijk voor het opstellen van de evaluatie, maar de input van alle betrokken directies is daarbij essentieel en vooral van de vestigingsmanager (in de rol als asset manager). Bij de evaluatie wordt de realisatie afgezet tegenover het investeringsbesluit, zowel inhoudelijk als financieel. Ook wordt aandacht besteed aan leerpunten voor volgende projecten. Dat wordt neergelegd in een **dechargedocument**, die door de ontwikkelingsmanager (directie Onderhoud &

Ontwikkeling) ter besluitvorming ingebracht in de Directieraad. Met het dechargebesluit is tevens de financiële eindafrekening definitief, die de basis is voor de financiële verslaggeving over het project.

De projectleider nazorg (directie Onderhoud & Ontwikkeling) is verantwoordelijk voor de nazorg.

Voortgangsbewaking

Gedurende het hele investeringsproces (van opdracht tot en met decharge) wordt de voortgang gemonitord middels periodieke voortgangsrapportages, als onderdeel van de planning- en control cyclus. Indien nodig, vindt bijsturing plaats. De bewaking van de voortgang is een verantwoordelijkheid van de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) voor de eigen projecten, de manager Ontwikkeling (directie Onderhoud & Ontwikkeling) voor alle projecten die worden ontwikkeld onder de verantwoordelijkheid van de afdeling Ontwikkeling en de directeur onderhoud & ontwikkeling (directie Onderhoud & Ontwikkeling) voor de gehele directie Onderhoud & Ontwikkeling.

De voortgangsrapportages bevatten in ieder geval de fase waarin het project zich bevindt, een financiële verantwoording, de afwijkingen ten opzichte van de toegekende budgetten en de maatregelen die nodig zijn om bij te sturen. Ten behoeve van de voortgangsrapportage naar de Raad van Commissarissen is van belang om ook inzicht te verschaffen in de besluitvorming van de Directieraad met betrekking tot de investeringsprojecten.

Aandachtspunten bij fasedocumenten

Na de vaststelling van het opdrachtdocument (ondertekend door vestigingsmanager en manager ontwikkeling, dan wel goedgekeurd in de Directieraad) kan de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) uren gaan verantwoorden op het project. De vestigingsmanager (directie Wonen) is bevoegd om per investeringsproject opdracht te geven aan de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) tot maximaal een bedrag van € 50.000. Indien het budget daarboven uitkomt, is de goedkeuring vereist van de directeur wonen en de directeur onderhoud & ontwikkeling.

Alle documenten worden ter besluitvorming neergelegd bij de Directieraad met uitzondering van het opdrachtdocument (onder de voorwaarde dat de investeringsprojecten die zijn opgenomen in het meerjaren investeringsprogramma). Formeel besluit het Bestuur. Het opdracht- (bij projecten die niet in meerjaren investeringsprogramma zijn opgenomen) en het startdocument wordt door de vestigingsmanager (directie Wonen) ingebracht; het investerings- en dechargedocument door de ontwikkelingsmanager (directie Onderhoud & Ontwikkeling).

Verkoop

Middels de jaarlijkse complexanalyse bepaalt de vestigingsmanager (directie Wonen) welke complexen worden gelabeld voor verkoop en voor investeren. In geval van verkoop wordt het verkoopprogramma uitgewerkt door met de directie Vastgoed; in geval van investeren door de directie Onderhoud & Ontwikkeling. Het is mogelijk dat de besluitvorming rondom de verkoop van en de investering in een complex samenvalt.

De volgende situaties zijn daarbij denkbaar:

- *Afweging om te investeren in complex, dan wel te besluiten tot complexgewijze verkoop.*
In deze situatie geeft de vestigingsmanager (directie Wonen) in feite twee opdrachten: een aan de directie Onderhoud & Ontwikkeling voor het uitwerken van de investeringsvarianten en een aan de directie Vastgoed voor het uitwerken van de verkoopvarianten. Bij het formuleren van het startbesluit maakt de vestigingsmanager (directie Wonen) een keuze voor investeren of verkoop en wordt ter besluitvorming ingebracht in de Directieraad. Afhankelijk van de besluitvorming krijgt de directie Onderhoud & Ontwikkeling de opdracht om een investeringsvariant uit te werken, dan wel de directie Vastgoed om een verkoopvariant uit te werken.
- *Afweging om te investeren in vastgoed met de optie om een deel van het complex te verkopen.*
In deze situatie is de verkoop onderdeel van de investeringsvariant. De projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) geeft dan de manager verkoop (directie Vastgoed) opdracht om de verkoop van een deel van het vastgoed uit te werken. Het uitgewerkte verkoopvoorstel wordt dan als input verwerkt in het voorgestelde startbesluit.

Instemming huurders

Zodra sprake is van een verandering aan het gehuurde moet 70% van de huurders instemmen met die verandering. Het betreft dan een situatie waarin de huurovereenkomst na ingreep wordt voortgezet. De vestigingsmanager (directie Wonen) is verantwoordelijk om die instemming te organiseren bij de huurders al of niet met gebruikmaking van de sociaal beheerders in de vestigingen. De benodigde instemming moet bij voorkeur zijn geregeld als het investeringsbesluit ter goedkeuring bij de Directieraad wordt ingebracht. De huidige praktijk, waarbij de benodigde instemming na de goedkeuring in de Directieraad wordt opgehaald, is eveneens toegestaan.

Indien de huurovereenkomst met de bestaande huurders wordt opgezegd met een beroep op dringend eigen gebruik, zoals bij sloop/nieuwbouw en in sommige gevallen bij renovatie, worden de bewoners uitgeplaatst. De vestigingsmanager (directie Wonen) is verantwoordelijk voor de organisatie van dit proces.

Proces te ontwikkelen eenheden

Het investeringsproces is onder de verantwoordelijkheid van de manager Ontwikkeling (directie Onderhoud & Ontwikkeling) uitgewerkt onder 'proces te ontwikkelen eenheden' (In2Vestia, processen per Directie/Onderhoud en Ontwikkeling/ Ontwikkelen eenheden). Van het opdracht-, start- en investeringsdocument is een format opgesteld die in het proces te ontwikkelen eenheden zijn opgenomen. Voor het dechargedocument wordt nog een format ontwikkeld.

In *bijlage 1 Fasering investeringsproces en besluitvorming* is een overzicht opgenomen van de verschillende fases in het investeringsproces en de bijbehorende besluitvorming.

4. Functies in investeringsproces

In het investeringsproces is een aantal functies te onderscheiden. Voor de belangrijkste functies wordt een korte toelichting gegeven.

Vestigingsmanager

Er zijn 4 vestigingsmanagers (directie Wonen). Het BOG/MOG/ZOG is ondergebracht bij de manager bedrijfshuisvesting & zorg (directie Wonen). Die heeft bij het opwerken van investeringsvoorstellen van de BOG/MOG/ZOG vastgoedportefeuille dezelfde rol als de vestigingsmanager (directie Wonen). Daar waar in het investeringsstatuut wordt gesproken over de vestigingsmanager (directie Wonen), wordt tevens de manager bedrijfshuisvesting & zorg (directie Wonen) bedoeld.

Projectmedewerker waardestruring

De projectmedewerkers waardestruring (directie Wonen) ondersteunen de vestigingsmanagers (directie Wonen) in hun rol als asset manager. Bij de afdeling Bedrijfshuisvesting & Zorg is die taak belegd bij de accountmanagers bedrijfshuisvesting & zorg (directie Wonen). Daar waar in het investeringsstatuut de projectmedewerker waardestruring (directie Wonen) wordt genoemd, wordt tevens de accountmanager bedrijfshuisvesting & zorg (directie Wonen) bedoeld.

Projectleider

Als eenmaal een opdracht is verstrekt aan de directie Onderhoud & Ontwikkeling (middels het opdrachtdocument) wordt een projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) aangewezen voor het project. Afhankelijk van het project is dat de ontwikkelingsmanager, de projectmanager, de senior projectleider of de projectleider van de directie Onderhoud & Ontwikkeling. In het investeringsstatuut worden deze functies aangeduid met de term projectleider.

Projectgroep

Per fase wordt een projectgroep samengesteld waar verschillende disciplines vanuit Vestia zijn vertegenwoordigd:

- Het opdrachtdocument wordt opgesteld door de projectmedewerker waardestruring (directie Wonen). Het gaat hier immers om de opdrachtformulering van de vestiging, formeel de vestigingsmanager (directie Wonen), naar de manager ontwikkeling (directie Onderhoud & Ontwikkeling). De projectmedewerker waardestruring (directie Wonen) bepaalt wie benodigd zijn om tot een goede opdrachtformulering te komen. Formeel is er nog geen sprake van een project.
- Vanaf het moment dat het opdrachtdocument is getekend/goedgekeurd, ligt de projectleiding bij een projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling). De samenstelling van de projectgroep wordt bepaald door de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) en is afhankelijk van het project en de fase in het investeringsproces. Qua samenstelling kan gedacht worden aan de volgende functies:
 - de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling)
 - de projectmedewerker waardestruring/ accountmanager bedrijfshuisvesting & zorg (directie Wonen)

- de teammanager vastgoedbeheer of de senior medewerker vastgoedbeheer (directie Onderhoud & Ontwikkeling)
 - manager verhuur of de verhuurmakelaar (directie Wonen)
 - manager sociaal beheer & leefbaarheid, projectmedewerker leefbaarheid, (senior) medewerker sociaal beheer (directie Wonen)
 - (senior) medewerker communicatie (directie Wonen)
 - financieel adviseur (directie Onderhoud & Ontwikkeling)
 - medewerker fiscale zaken & verzekeringen (directie Bedrijfsvoering & Control)
 - bedrijfsjurist (staf Bestuursondersteuning)
 - verkoopleider (directie Vastgoed) bij de verkoop van woningen.
- De adviseur financiën (directie Bedrijfsvoering & Control) maakt geen deel uit van de projectgroep gelet op zijn rol als directiecontroller, maar kan wel gevraagd en ongevraagd deelnemen aan de project overleggen en informatie opvragen.
 - Het is niet noodzakelijk dat alle disciplines in alle overleggen aanwezig zijn. Dat kan worden ingepland al naar gelang de behoefte. Dit ter beoordeling van de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling).
 - Het is noodzakelijk dat alle vertegenwoordigers in de projectgroep per fase het voorstel hebben beoordeeld. Uitgangspunt is dat besluitvorming plaats vindt op basis van een integraal document dat gedragen wordt door alle leden van de projectgroep. Indien de standpunten van een of meerdere projectgroep leden afwijken van het voorstel dat ter besluitvorming wordt neergelegd, dan wordt dat expliciet in het voorstel vermeld met een motivatie van het afwijkende standpunt.

Projectenoverleg

In de aanloop naar de besluitvorming in de Directieraad hebben de vestigingsmanager (directie Wonen) en de manager ontwikkeling (directie Onderhoud & Ontwikkeling) de mogelijkheid om vraagpunten, knelpunten, de concept besluitvormingsdocumenten en het opdrachtdocument te agenderen in het projectenoverleg. Dit is **geen** besluitvormend overleg, maar dient voor de oordeels- en beeldvorming. Het projectenoverleg wordt minimaal eens in de 6 weken gehouden. Naast de bestuurders nemen daar in ieder geval aan deel de directeur wonen, de directeur onderhoud & ontwikkeling, de manager ontwikkeling, de directeur bedrijfsvoering & control, de ontwikkelingsmanagers, een of meer vestigingsmanagers, de senior adviseur bestuursondersteuning en de adviseur financiën & control die als directiecontroller is toegewezen aan de directie Onderhoud & Ontwikkeling. Al naar gelang de behoefte kunnen per vergadering meer deelnemers worden uitgenodigd.

Financiële functie

De financiële berekeningen worden door diverse functionarissen uitgevoerd:

- De financieel adviseur (directie Onderhoud & Ontwikkeling) heeft een ondersteunende rol naar de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling). Deze ondersteunende rol concentreert zich op een aantal aspecten:

- Bepalen juistheid van cijfers van besluitvormingsdocumenten, met name de investering, de woningwaardering, de bedrijfswaarde, het rendement, de portfolioscore en gegevens uit de administratie.
 - Nagaan of alle de risico's zijn benoemd, evenals de fiscale- en juridische gevolgen.
 - Vaststellen dat een voorstel wordt uitgewerkt conform de opdracht of het besluit.
 - Vaststellen van de juistheid, tijdigheid en volledigheid van voortgangsrapportages, waaronder de aansluiting tussen de projectadministratie en het grootboek.
- De bedrijfswaarde *na ingreep* wordt door de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) berekend met behulp van een Excel programma dat is opgesteld door de afdeling Financiën & Control. Dit is een benadering van de bedrijfswaarde zoals die in WALs wordt berekend en tot op heden nog gebaseerd op een uniforme onderhoudsnorm. Het Excel programma voor de bedrijfswaarde wordt alleen gebruikt ten behoeve van het doorrekenen van alle varianten in het startdocument.
- De vestigingsmanager (directie Wonen) bepaalt met welke verlenging van de restant levensduur kan worden gerekend na ingreep. Dit is een voorstel zolang de Directieraad nog geen investeringsbesluit heeft genomen. Bij de oplevering van het project wordt de levensduur formeel aangepast in de administratie. De verlenging van de levensduur wordt onderbouwd vanuit de technische levensduur (teammanager vastgoedbeheer/ directie Onderhoud & Ontwikkeling) en de economische levensduur/verhuurbaarheid (manager verhuur/ directie Wonen).
- Ten behoeve van het start-, investerings- en dechargedocument (laatste alleen indien realisatie afwijkt van het investeringsbesluit) worden de bedrijfswaardes van de varianten ook doorgerekend in WALs door de medewerker financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control). De uitkomst uit WALs wordt gebruikt in het start-, investerings- en dechargedocument.
- De projectleider (directie Ontwikkeling & Onderhoud) rekt in het Excel model tevens de bedrijfswaarde uit in de situatie *voor ingreep*, waarbij het onderhoud gebaseerd is op een onderhoudsprognose van het complex. De onderhoudsprognose wordt opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de teammanager vastgoedbeheer (directie Onderhoud & Ontwikkeling). De vestigingsmanager (directie Wonen) bepaalt daarbij het gewenste onderhoudsniveau voor en na ingreep. Deze berekening in Excel vindt alleen plaats ten behoeve van het startdocument.
- De projectmedewerker waardesturing (directie Wonen) berekent het rendement (Internal Rate of Return, BAR, NAR) in de asset management (AM) module, waarbij het onderhoud is gebaseerd op een prognose voor het complex.
- De adviseur financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control), die verantwoordelijk is voor het vaststellen van de marktwaarden in de Taxatie Management module, berekent de effecten op de marktwaarde als gevolg van de ingreep. De input voor die berekening wordt geleverd door de projectmedewerkers waardesturing (directie Wonen) op basis van een vast format, dat wordt opgesteld door de adviseur financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control). De intern vastgestelde marktwaarde na ingreep wordt ter toetsing neergelegd bij een van de twee taxateurs die zijn aangewezen voor de waardering van de totale vastgoedportefeuille, rekening houdende met het aan de taxateur toegewezen gebied.

Control functie

De control functie binnen Vestia is inhoud gegeven middels het '4-lines of defense-model':

- De eerste lijn van control is de verantwoordelijkheid van het lijnmanagement (directies en stafafdelingen).
- De tweede lijn van control vormen de (senior) adviseurs van de afdeling Financiën & Control (directie Bedrijfsvoering & Control). Aan elke directie is een directiecontroller toegewezen. De onafhankelijkheid is gewaarborgd door de directiecontrollers onder te brengen bij de afdeling Financiën & Control (directie Bedrijfsvoering & Control). Alle stukken ter besluitvorming van een directie aan de Directieraad, alsmede de voortgangsrapportages, worden door de directiecontroller getoetst² en van een advies voorzien aan de directie die het voorstel indient en aan de Directieraad. Het verdient aanbeveling dat het voorstel voor aanlevering aan de Directieraad tijdig wordt neergelegd bij de adviseur financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control), zodat opmerkingen nog kunnen worden meegenomen in het voorstel.
- De derde lijn van control is ondergebracht bij de afdeling Interne Beheersing. Deze voert audits uit in de organisatie om vast te stellen of de organisatie en de processen werken zoals bedoeld. Hiervoor wordt jaarlijks een audit programma opgesteld middels het jaarplan van de afdeling Interne Beheersing. Daarnaast voert de afdeling Interne Beheersing financiële toetsen uit ten behoeve van het Bestuur en de Raad van Commissarissen. Het gaat dan om:
 - Bestuursbesluiten met betrekking tot investeringen waarbij de (des)investering (incl. BTW) meer dan € 3 miljoen bedraagt.
 - Bestuursbesluiten die vanuit de directie Bedrijfsvoering & Control zijn ingebracht.
 - Een review op adviezen vanuit de directiecontrollersrol vanuit de afdeling Financiën & Control (directie Bedrijfsvoering & Control).
 - Een tot twee maal per jaar beoordelen van voortgangsrapportages.
 - Controle op de (meerjaren)begroting, jaarrekening en jaarverslag.
- De vierde lijn van control is belegd bij de externe accountant, het WSW en het ILT.

Programmamanager waardesturing

Door de vele aanpassingen in het investeringsproces ten opzichte van de verantwoordelijkheden en werkwijze tot 1-1-2016, is het te verwachten dat, na de goedkeuring van het investeringsstatuut door de Directieraad, nog vele vragen ontstaan bij het implementeren van het investeringsproces en bijbehorende afwegingskaders. Het ligt dan ook voor de hand om de programmamanager waardesturing een ondersteunende rol te geven bij het implementeren van het investeringsstatuut, gelet op de expertise in de waardesturing en het feit dat de programmamanager penvoerder is geweest bij het schrijven van het voorliggend investeringsstatuut.

De programmamanager waardesturing is een tijdelijke functie met als opdracht om de waardesturing binnen Vestia te implementeren. De implementatie bevat naast organisatorische, procesmatige en systeemtechnische aspecten ook een belangrijke inhoudelijke rol. De programmamanager ondersteunt de vertaling van de portefeuillestrategie naar de asset managers op het gebied van verkoop (hold/sell analyses), investeringen en

² Bij het start- en investeringsdocument wordt ook het investeringsbedrag en de daarin opgevoerde maatregelen getoetst.

(meerjaren)onderhoud. De functie is ondergebracht bij de stafafdeling Strategie & Communicatie. De programmamanager wordt ondersteund door de adviseur waardestrategie (afdeling Strategie & Communicatie).

De programmamanager waardestrategie (afdeling Strategie & Communicatie) heeft tevens tot taak om de het investeringsstatuut jaarlijks te actualiseren.

5. Afwegingskader investeringen

Voor het afwegingskader van alle investeringsbesluiten is het van belang de gevolgen van de investering duidelijk te maken op:

- de bijdrage van het complex aan de financiële doelstellingen,
- de bijdrage van het complex aan de strategische doelstellingen middels de portfolioscore.

De basis voor de afwegingen op portefeuille- en complexniveau voor het vastgoed ligt in de waardesturing, die weer een afgeleide is van de strategische doelstellingen van Vestia. Dat geldt ook voor de afweging om te investeren in het vastgoed. Daarbij worden telkens de gevolgen van de keuzes zichtbaar gemaakt voor de financiën en de bijdrage aan de strategische doelstellingen. Het gaat daarbij vooral om de beweging op beide criteria als gevolg van de investering.

Door de introductie van de waardesturing binnen Vestia worden nieuwe begrippen geïntroduceerd, zoals het financieel rendement en de portfolioscore. In 2016 wordt de hele vastgoedportefeuille geplot op financieel rendement en portfolioscore. Ook wordt voor alle investeringen in beeld gebracht welke beweging het complex maakt op beide criteria. Daarmee is een proces in gang gezet om de principes vanuit waardesturing mee te nemen bij de beoordeling van investeringen. De ervaringen en inzichten worden gebruikt om het beoordelingskader verder aan te scherpen, met name als het gaat om het stellen van eisen aan het financieel rendement en de portfolioscore.

Daarnaast stellen de sectorinstituten eisen aan het financieel herstel van Vestia en de beoordeling van investeringen. De bedrijfswaarde speelt daarin een belangrijke rol.

Daarom is bij de financiële en inhoudelijke beoordeling een onderscheid gemaakt tussen het *huidige en het gewenste beoordelingskader*. Het huidige beoordelingskader is de basis voor de besluitvorming. Het gewenste beoordelingskader is gebaseerd op de pijlers van de waardesturing. Het gewenste beoordelingskader wordt meegenomen in de besluitvormingsdocumenten, maar biedt nog onvoldoende grondslag voor de besluitvorming. Doel is om meer inzicht op te bouwen. Streven is om het gewenste beoordelingskader in combinatie met concrete doelstellingen in de loop van 2017 als grondslag te gaan gebruiken voor de besluitvorming.

De portfolioscore is uitgewerkt in de portefeuillestrategie, waar de strategische keuzes worden gemaakt ten aanzien van de vastgoedportefeuille. De portefeuillestrategie en de portfolioscore worden jaarlijks ter besluitvorming voorgelegd aan de Directieraad. In het algemeen geldt dat de vastgestelde beleidskaders leidend zijn voor de afwegingen rondom de investeringen. Dit investeringsstatuut verwijst naar die beleidskaders.

Voor het financieel beoordelingskader is een onderscheid gemaakt tussen het *beoordelingskader op projectniveau en op bedrijfsniveau*. Het financiële beoordelingskader op projectniveau betreft de criteria om het project te beoordelen; de criteria op bedrijfsniveau zijn vooral gericht om te beoordelen of de investering past in de financiële doelstellingen van het bedrijf.

In het financiële beoordelingskader (projectniveau) zijn in dit investeringsstatuut wel de eisen ten aanzien van de bedrijfswaarde opgenomen, maar niet de rendementseisen ten aanzien van de IRR, BAR, NAR en de verhouding tussen investering en marktwaarde in verhuurde staat. Deze worden in een aparte notitie uitgewerkt die ter besluitvorming wordt voorgelegd aan de Directieraad.

Beoordeling bijdrage aan strategische doelstellingen (projectniveau)

De strategische doelstellingen zijn uitgewerkt in het ondernemingsplan (verbeterplan) en op onderdelen uitgewerkt in beleidsplannen. Investerings moeten binnen de beleidskaders passen. Inhoudelijk worden investeringen getoetst aan de beleidskaders. Dat gebeurt niet altijd even expliciet. Middels de portfolioscore wordt dat wel expliciet gemaakt. Bij de beoordeling van investeringen in het kader van waardesturing is met name de beweging die het complex maakt op de portfolioscore en het financieel rendement van belang. De methodiek van de portfolioscore is uitgewerkt in de portefeuillestrategie.

Financiële beoordeling op projectniveau

De financiële beoordelingscriteria op projectniveau zijn inhoudelijk uitgewerkt in *bijlage 2 Financiële beoordelingscriteria investeringen*. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen het huidige en het gewenste financiële beoordelingskader voor investeringen.

Huidig financieel beoordelingskader (projectniveau)

- De investering is voor minimaal 2/3 rendabel afgezet tegen de bedrijfswaarde op basis van een uniforme onderhoudsnorm. De 2/3 eis geldt gemiddeld voor het hele investeringsprogramma. Per project bepaalt de Directieraad of mag worden afgeweken.
- De gevolgen van de ingreep voor marktwaarde worden berekend. Er zijn geen eisen gesteld aan de ontwikkeling van de marktwaarde.

Gewenst financieel beoordelingskader (projectniveau)

- De investering is voor minimaal 2/3 rendabel afgezet tegen de bedrijfswaarde op basis van een onderhoudsprognose van het complex. De 2/3 eis geldt gemiddeld voor het hele investeringsprogramma.
- De verhouding tussen IRR beleid en IRR markt van alle varianten voor en na ingreep. Het variant met de hoogste verhouding levert de beste financiële prestatie. De uitkomst wordt getoetst aan de rendementseis.
- De BAR en de NAR van alle varianten. De uitkomst wordt getoetst aan de rendementseis.
- De verhouding tussen de investering en de marktwaarde in verhuurde staat. De uitkomst wordt getoetst aan een norm.

Financiële beoordeling op bedrijfsniveau

Jaarlijks wordt ten tijde van de begroting ook een financiële meerjaren prognose opgesteld. Onderdeel daarvan is een investeringsprogramma. De financiële gevolgen van het investeringsprogramma (effect op de financiële ratio's) zijn doorgerekend in de begroting en de financiële meerjaren prognose. Middels de goedkeuring van de begroting door de Raad van Commissarissen c.q. vaststelling van de meerjaren prognose worden ook de financiële randvoorwaarden van de investeringen op bedrijfsniveau bepaald.

Dat betekent dat in het start- en investeringsdocument de financiële gevolgen van het project worden getoetst aan uitgangspunten zoals die zijn opgenomen in de begroting en de financiële meerjaren prognose. Dit maakt onderdeel uit van zowel het *huidige als het gewenste financiële beoordelingskader*. De beoordeling wordt uitgevoerd door de financieel adviseur(directie Onderhoud & Ontwikkeling) en getoetst door de adviseur financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control) vanuit de directiecontrollersrol

Concreet worden de volgende uitgangspunten beoordeeld/getoetst:

- investering
- bedrijfswaarde of toename bedrijfswaarde bij renovatie, alsmede de onderliggende uitgangspunten van de bedrijfswaarde
- onrendabele top op basis van bedrijfswaarde
- marktwaarde of toename marktwaarde bij renovatie
- onrendabele top op basis van marktwaarde.

Indien blijkt dat investering en/of de onrendabele top op bedrijfs-/marktwaarde afwijkt van de aannames die zijn gehanteerd in de begroting en financiële meerjaren prognose, kan dat aanleiding zijn om de financiële gevolgen van het project opnieuw door te rekenen in WAL. Het gaat dan om het effect van de investering op de financiële ratio's op bedrijfsniveau. De beoordeling of dit noodzakelijk is gebeurt door de senior financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control).

Samengevat ziet het beoordelingskader er als volgt uit:

Huidig beoordelingskader	
Financieel projectniveau	Investering voor 2/3 rendabel op basis van de bedrijfswaarde met onderhoudsnorm.
Financieel projectniveau	Marktwaarde na ingreep. Er worden geen eisen gesteld aan de ontwikkeling van de marktwaarde.
Financieel bedrijfsniveau	Investering en bedrijfswaarde conform uitgangspunten meest actuele financiële meerjaren prognose.
Portfolioscore	Gevolgen ingreep inzichtelijk maken op portfolioscore. Toetsen aan portefeuillestrategie.
Gewenst beoordelingskader	
Financieel op projectniveau	Investering voor 2/3 rendabel op basis van de bedrijfswaarde met onderhoudsprognose van het complex.
Financieel op projectniveau	Verhouding tussen IRR beleid en IRR markt toetsen aan rendementseis.
Financieel op projectniveau	BAR en NAR toetsen aan rendementseis
Financieel op projectniveau	Verhouding investering versus marktwaarde toetsen aan de norm.
Financieel op bedrijfsniveau	Investering en bedrijfswaarde conform uitgangspunten meest actuele financiële meerjaren prognose.
Portfolioscore	Gevolgen ingreep inzichtelijk maken op portfolioscore. Toetsen aan portefeuillestrategie.

In het navolgende wordt ingegaan op een aantal procesmatige aspecten die van belang zijn voor de totstandkoming van het financiële en inhoudelijke beoordelingskader.

Proces vaststellen portfolioscore (projectniveau)

De projectmedewerkers waardesturing (directie Wonen) stellen de portfolioscore op voor zowel de bestaande situatie als de situatie na ingreep. Toetsing vindt plaats door de financieel adviseur (directie Onderhoud & Ontwikkeling) en de adviseur waardesturing (afdeling Strategie & Communicatie).

Proces vaststellen bedrijfswaarde (projectniveau)

Ten behoeve van het startdocument wordt een bedrijfswaardeberekening opgesteld door de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling). Daartoe wordt gebruik gemaakt van een Excel model dat is opgesteld door de afdeling Financiën & Control. Dat model wordt jaarlijks geactualiseerd door de afdeling Financiën & Control.

De bedrijfswaarden *na ingreep* in het start-, investerings- en dechargedocument worden daarnaast doorgerekend in WALs door de medewerker financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control). De bedrijfswaarde uit WALs wordt gebruikt in genoemde documenten.

Bij een investering (met uitzondering van bouwen op een grondpositie) wordt de situatie *na ingreep* afgezet ten opzichte van situatie voor ingreep. Het huidige financiële beoordelingskader vindt plaats op basis van de bedrijfswaarde die is bepaald op basis van de uniforme onderhoudsnorm per verhuureenheid in WALs. Het onderhoud per verhuureenheid is voor alle complexen gelijk. Deze bedrijfswaarde wordt gebruikt ten behoeve van de verantwoording in de jaarrekening. Indien de onderhoudsprognoses van alle complexen beschikbaar zijn (streven 1 juli 2017), wordt dat de basis voor de doorrekening van de onderhoudskosten in de bedrijfswaarde.

De projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) doet een verzoek aan de projectmedewerker waardesturing (directie Wonen) om een oordeel te vormen over de restant levensduur en het gewenste onderhoudsniveau ten behoeve van de bedrijfswaarde in de situatie *na ingreep*. De projectmedewerker waardesturing (directie Wonen) doet een voorstel aan de vestigingsmanager (directie Wonen). De restant levensduur wordt onderbouwd vanuit de technische levensduur (teammanager vastgoedbeheer/directie Onderhoud & Ontwikkeling) en de economische levensduur/verhuurbaarheid (manager verhuur /directie Wonen). De vestigingsmanager (directie Wonen) geeft aan wat uiteindelijk wat de restant levensduur en het gewenste onderhoudsniveau moet zijn ten behoeve van het berekenen van de bedrijfswaarde *na ingreep*. De projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) hanteert voor het berekenen van de bedrijfswaarde in Excel de door de vestigingsmanager gekozen uitgangspunten met betrekking tot de restant levensduur en het onderhoudsniveau. De beschreven acties worden uitgevoerd ten behoeve van het startdocument.

Om de *huur na ingreep* te kunnen vaststellen is het van belang om de woningwaarderingpunten na ingreep te berekenen (tenzij sprake is van geliberaliseerde

woningen). De woningwaardering na ingreep wordt berekend door de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling). In het woningwaarderingstelsel is tevens de WOZ waarde na ingreep relevant. Voor de WOZ waarde na ingreep wordt de leegwaarde na ingreep aangehouden, zoals die als input wordt gebruikt voor het berekenen van de marktwaarde in verhuurde staat. De projectmedewerker waardesturing (directie Wonen) levert de leegwaarde aan, desgewenst met inschakeling van de verkoopleider (directie Vastgoed).

Alle bedrijfswaarden, zowel die zijn berekend in Excel als in WALs, worden beoordeeld door de financieel adviseur (directie Onderhoud & Ontwikkeling).

Proces vaststellen marktwaarde (projectniveau)

Om een goede beoordeling te kunnen maken van de financiële gevolgen van de investering is het van belang om de effecten van de investering op de marktwaarde in verhuurde staat in te schatten. In het algemeen is de adviseur financiën & control (verantwoordelijk voor het Taxatie Management module; directie Bedrijfsvoering & Control) proceseigenaar en verantwoordelijk voor de waardebeoordeling binnen Vestia. Logischerwijs betekent dit dat de adviseur financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control) ook verantwoordelijk is voor het inschatten van de effecten van een investering op de marktwaarde in verhuurde staat.

Concreet betekent dit het volgende:

- De projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) doet bij het opwerken van het start- en investeringsdocument een verzoek aan de projectmedewerker waardesturing (directie Wonen) om de gevolgen van de onderscheiden varianten voor de marktwaarde in verhuurde staat te berekenen.
- De adviseur financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control) maakt de berekening van marktwaarde na ingreep in de Taxatie Management module. De input voor die berekening wordt geleverd door de projectmedewerker waardesturing (directie Wonen).
- De adviseur financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control), die verantwoordelijk is voor de Taxatie Management module, ontwikkelt een format om de benodigde input expliciet te maken.
- Als input voor de berekening van de marktwaarde in verhuurde staat is tevens een inschatting van de leegwaarde nodig. De projectmedewerker waardesturing (directie Wonen) kan de verkoopleider (directie Vastgoed) verzoeken om de leegwaarde van het complex te bepalen. Indien noodzakelijk kan de verkoopleider een lokale makelaar (extern) inschakelen.
- De uitkomst van de marktwaardeberekening, inclusief de daarbij gehanteerde input, wordt ter toetsing neergelegd bij de externe taxateur door de adviseur financiën & control (verantwoordelijk voor de Taxatie Management module; directie Bedrijfsvoering & Control). De externe taxateur is een van de twee taxateurs die zijn aangewezen voor de waardering van de totale vastgoedportefeuille en rekening houdende met het gebied dat aan de taxateur is toegewezen.

Proces vaststellen Internal Rate of Return, BAR en NAR (projectniveau)

De gevolgen van een investering op de IRR, BAR en NAR worden doorgerekend in de asset management module (AM module) van Reasult en uitgevoerd door de projectmedewerkers waardesturing (directie Wonen). Als input voor de berekening van IRR beleid zijn de effecten

op de marktwaarde, de investering en de gevolgen voor beleidskasstromen benodigd. Voor het onderhoud na ingreep kan worden volstaan met een inschatting van het onderhoud van een gemiddeld bedrag per jaar voor de komende 15 jaar. Het onderhoud in de bestaande situatie is gebaseerd op een onderhoudsprognose van het complex van minimaal 15 jaar, zoals aangeleverd door de teammanager vastgoedbeheer (directie Onderhoud & Ontwikkeling).

De IRR markt is een afgeleide van de discontovoet die wordt gebruikt voor het bepalen van de marktwaarde (conform Taxatie Management module). De verhouding tussen IRR beleid en IRR markt wordt bepaald door de projectmedewerker waardesturing (directie Wonen). De financieel adviseur (directie Onderhoud & Ontwikkeling) beoordeelt de uitkomst van de berekeningen.

6. Overige aspecten

Naast de beoordeling van het project op de bijdrage aan de strategische doelstellingen en financiële criteria, moet het project voor het start- en investeringsdocument worden getoetst op de financiering en fiscale- en juridische aspecten.

Financiering

Het beleid van Vestia is erop gericht dat investeringen volledig met eigen vermogen moeten worden gefinancierd (middelen uit operationele kasstromen en verkopen). Externe financiering in zowel de DAEB- als de niet-DAEB tak is dan ook niet aan de orde.

De genoemde toetsen worden uitgevoerd door de treasurer (directie Bedrijfsvoering & Control) in opdracht van de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling).

Fiscale aspecten

De fiscale gevolgen van het project moeten minimaal bij het investeringsvoorstel in beeld zijn gebracht. Het gaat daarbij concreet om de gevolgen voor overdrachtsbelasting en/of BTW. De gevolgen voor BTW en/of overdrachtsbelasting worden getoetst door de senior adviseur fiscale zaken en verzekeringen (directie Bedrijfsvoering & Control). De toets op de vennootschapsbelasting wordt minder relevant indien de mogelijkheden voor verliescompensatie groot zijn.

De ingreep kan ook gevolgen hebben voor de af te dragen verhuurdersheffing (Regeling Vermindering Verhuurdersheffing; RVV). Bij investeringen in Rotterdam Zuid, sloop en samenvoeging van woningen in krimpgebieden en de transformatie van vastgoed naar een woonfunctie, kan onder voorwaarden een korting worden verleend op de af te dragen verhuurdersheffing. De investering moet huurwoningen betreffen onder de liberalisatiegrens. De projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling) toetst of de investering in aanmerking komt voor de RVV.

Juridische aspecten

De juridische gevolgen van een project worden minimaal bij het investeringsdocument in beeld gebracht door de bedrijfsjurist (staf Bestuursondersteuning) .

Indien de verwachting is dat investeringen vallen onder het overgangsrecht niet-DAEB wordt dit door de bedrijfsjurist voorafgaande aan het investeringsbesluit getoetst.

7. Risicobeoordeling

Risicobeheersing is een integraal onderdeel van de bedrijfsvoering. Investeringsbeslissingen brengen zowel op corporatie- als op projectniveau risico's en kansen met zich mee. De risico's verbonden aan het investeringsproject moeten worden geïdentificeerd en voorzien worden van beheersingsmaatregelen.

Per project worden risico's inzichtelijk gemaakt voor onder andere de volgende aspecten.:

- het besluitvormingsproces
- informatievoorziening en communicatie
- bewonersprocedures
- vergunningstrajecten
- organisatorische aspecten
- financiering
- contractvorming
- fiscale gevolgen
- verhuur, beheer en onderhoud
- planning - en voortgang
- bouwprogramma
- locatie en realisatie
- kwaliteit en veiligheid.

De risico's worden beoordeeld , waarbij gebruik wordt gemaakt van de methodiek $\text{risico} = \text{kans} * \text{impact}$. Aan ieder risicogebied wordt een score toegekend van 1 tot 10, waarbij 1 geldt als een zeer klein en 10 als zeer hoog risico. Per risicofactor wordt een toelichting gegeven met een beschrijving van de mogelijke impact en beheersmaatregelen.

Aangezien de ontwikkelingen in de vastgoedsector snel gaan, kunnen de uitgangspunten van projecten wijzigen. Hierdoor kan het noodzakelijk zijn om tussentijds het Bestuur en/of de Raad van Commissarissen goedkeuring te vragen op de gevolgen voor het investeringsproject door de veranderde omstandigheden. De verantwoordelijkheid om te bepalen of de uitgangspunten dusdanig zijn gewijzigd dat het project opnieuw ter goedkeuring moet worden voorgelegd aan het Bestuur ligt bij de directeur wonen (startdocument), dan wel de directeur onderhoud & ontwikkeling (investeringsdocument). Het Bestuur beoordeelt of het in de Directieraad goedgekeurde start- of investeringsbesluit opnieuw aan de Raad van Commissarissen moet worden voorgelegd.

8. Samenwerking met derden

Vestia is een saneringscorporatie en staat daarmee onder verscherpt extern toezicht. Vestia is zich bewust van de financiële beperkingen en stuurt hier op. De selectie van samenwerkingspartners is gericht op het beperken van integriteitsrisico's en het realiseren van een marktconforme ontwikkelingsovereenkomst.

Alle (operationele) inkoopactiviteiten vinden plaats door de projectleiders (de directie Onderhoud & Ontwikkeling). Binnen de afdeling Beleid (directie Onderhoud & Ontwikkeling) zijn inkoopadviseurs werkzaam, maar de betrokkenheid bij de contractvorming met derden in het investeringsproces is gering. Vestia draagt er zorg voor dat zij voldoet aan de regelgeving met betrekking tot aanbestedingen en heeft de vigerende wetgeving in haar organisatie verankerd. Vestia heeft in het proces '2.03 Ontwikkelen Eenheden' een aanbestedingsprocedure vastgesteld (2.03.03). Deze procedure vormt de basis voor integer en transparant werken en zorgt er tevens voor dat potentiële aannemers verplicht zijn om een concurrerende offerte in te dienen en integriteitsrisico's worden vermeden.

De meest voorkomende wijze waarop Vestia haar aannemers kiest en prijsvorming tot stand brengt, is middels een meervoudige onderhandse aanbidding. Soms wordt op voorhand gekozen voor een standaardproduct en –methode van één aanbieder (bijvoorbeeld conceptwoningen). Voor (bouwkundig) complexe projecten kan Vestia besluiten om een bouwteam samen te stellen. Het voordeel hiervan is dat de betrokken partijen in een vroeg stadium zeker zijn over hun rol in de ontwikkeling. Hierdoor is lange termijn commitment gegarandeerd en kunnen bouwkundige en financiële risico's worden beperkt.

Vestia selecteert haar partners op basis van bewezen diensten en de economische vooruitzichten. Het investeringsvolume wordt verdeeld over meerdere aannemers om het faillissementsrisico van een aannemer te voorkomen. De aanbestedingsvoorwaarden maken onderdeel uit van de *aanbestedingsprocedure (2.03.03)*. Hierin wordt omschreven aan welke voorwaarden de aannemer dient te voldoen en waarop getoetst wordt.

9. Planning

Vooraf bij de meer omvangrijke en complexe investeringsprojecten is een groot aantal functionarissen betrokken. Een overzicht van de functies per investeringsfase is opgenomen in *de bijlage 3 Functie overzicht per investeringsfase*. Dat betekent dat goede afspraken moeten worden gemaakt over de planning van het project, mede gezien tegen de achtergrond van het gehele investeringsprogramma. De bewaking van de planning is primair een verantwoordelijkheid van de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling); bij het opdrachtdocument van de projectmedewerker waardecontrole (directie Wonen). Maar gezien op de vele afhankelijkheden in het investeringsproces en het capaciteitsbeslag is regelmatige afstemming op management- en directieniveau een vereiste.

Om de voortgang van een project te waarborgen is het belangrijk afspraken te maken over de reactietermijnen. In het algemeen is de richtlijn dat informatie, berekeningen, toetsingen, schrijven van adviezen in het kader van het investeringsproces **binnen 2 weken** moeten worden aangeleverd bij de vragende partij, tenzij daar expliciet een andere afspraak over wordt gemaakt. Om te duiden wat dat in praktijk betekent een paar voorbeelden:

- De beoordelingen door de financieel adviseur (directie Onderhoud & Ontwikkeling) worden uitgevoerd binnen 2 weken na het verzoek van de projectleider (directie Onderhoud & Ontwikkeling).
- De projectmedewerker waardecontrole (directie Wonen) moet binnen 2 weken de input leveren aan de adviseur financiën & control (verantwoordelijk voor de Taxatie Management module; directie Bedrijfsvoering & Control) ten behoeve van de berekening van de marktwaarde. De adviseur financiën & control (verantwoordelijk voor de Taxatie Management module; directie Bedrijfsvoering & Control) heeft op zijn beurt 2 weken om de marktwaarde op te stellen en te laten toetsen door de externe taxateur.
- De medewerker financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control) heeft 2 weken om de berekening van de bedrijfswaarde uit te voeren in WALS.
- De adviseur financiën & control (directie Bedrijfsvoering & Control) heeft 2 weken om het advies te schrijven op het investeringsdocument.

10. Kleine investeringen

Voor kleine investeringen onder de € 1 mln inclusief BTW is een vereenvoudigde besluitvormingsprocedure ontwikkeld. Dergelijke investeringen spelen onder andere bij het afsluiten of verlengen van nieuwe verhuurcontracten in het BOG/MOG/ZOG. In deze gevallen is snelheid geboden en is het opwerken naar een startdocument, waarbij meerdere alternatieven naast elkaar worden gezet, overbodig. Volstaan kan worden met een vereenvoudigde besluitvormingsprocedure. Dat geldt ook voor kleine investeringen in woningen.

In het geval van kleine investeringen wordt, net als bij de hiervoor uitgewerkte investeringen, een opdrachtdocument gemaakt door de verantwoordelijke vestigingsmanager. Echter, in plaats van nu een startbesluit uit te werken, wordt het besluit kleine investeringen uitgewerkt door de projectgroep.

Het voorstel wordt vervolgens ondertekend door de verantwoordelijke vestigingsmanager, de manager ontwikkeling en de financieel adviseur onderhoud & ontwikkeling en ter besluitvorming voorgelegd aan de directeur ontwikkeling & onderhoud en de directeur wonen. Het beoordelingskader is ook bij kleine investeringen van toepassing. Na goedkeuring van kan tot uitvoering worden overgegaan.

De financieel adviseur onderhoud & ontwikkeling toetst het voorstel. De adviseur financiën & control schrijft geen advies bij het voorstel. Echter, middels de periodieke voortgangsrapportages legt de directie Onderhoud & Ontwikkeling achteraf verantwoording af over de kleine investeringen.

11. Investerings onder Onderhoud

Een deel van de investeringen wordt uitgevoerd onder de verantwoordelijkheid van de afdelingen Planmatig- en Dagelijks Onderhoud. Het gaat dan om nieuwe voorzieningen en kwaliteitsverbeteringen die vaak individueel worden aangebracht in het vastgoed in het kader van een reparatie, een mutatie of het planmatig onderhoud. In deze gevallen worden veel minder zware eisen gesteld aan het investeringsproces en de beoordeling van de investeringen. De voorwaarden, zoals het berekenen van de huurverhoging en de gevolgen voor de woningwaardering, zijn opgenomen in de notitie na-investeringen.

Feitelijk beoordelen ook in deze gevallen de vestigingsmanagers of het noodzakelijk/gewenst is om deze investeringen op te nemen in de begroting. De afspraken hiervoor worden gemaakt bij het opwerken van de onderhoudsbegroting (tussen de vestigingsmanager /directie Wonen en de teammanager vastgoedbeheer /directie Onderhoud & Ontwikkeling). De vestigingsmanager (directie Wonen) geeft aan:

- in welke gevallen vooraf afstemming noodzakelijk is tussen de vestigingen en de afdelingen Planmatig- en Dagelijks Onderhoud,
- welke investeringsbedragen in de begroting moeten worden gereserveerd onder klachten, mutatie- en planmatig onderhoud.

De gevolgen voor de huren en de woningwaardering worden door de afdeling Dagelijks- of Planmatig Onderhoud verwerkt in de administratie. De afdeling Financiën & Control heeft een format ontwikkeld om de gevolgen voor de huren te berekenen van de aan te brengen voorzieningen.

Bijlage 1 Fasering investeringsproces en besluitvorming

Fase	Wat	Wie (regie)	Besluit
Complexanalyse en complexsessie	Toekennen investeringslabel aan complex	Vestigingsmanager, projectmedewerker waardesturing	
(Meerjaren) begroting	(Meerjaren) investeringsprogramma	Manager ontwikkeling	Directieraad en Raad van Commissarissen
Opdracht	Opdracht uitwerken investeringsvarianten	Vestigingsmanager	Getekend opdrachtdocument; indien investering niet in (meerjaren) begroting dan ook besluit Directieraad
Startbesluit	Keuze investeringsvariant	Vestigingsmanager	Directieraad; Investering \geq € 3 mln ook naar Raad van Commissarissen
Investeringsbesluit	Uitwerking gekozen investeringsvariant	Ontwikkelingsmanager	Directieraad
Kleine investeringen	Uitwerken investeringen tot € 1mln	Ontwikkelingsmanager	Directeur onderhoud & ontwikkeling en directeur wonen
Realisatie en oplevering	Uitvoering werkzaamheden en oplevering aan vestiging	Projectleider	Opleveringsdocument getekend door vestigingsmanager
Dechargebesluit	Evaluatie project en financiële afwikkeling	Ontwikkelingsmanager	Dechargebesluit Directieraad
Voortgang	Rapportages voor eigen directie, aan Directieraad en Raad van Commissarissen	Projectleider (eigen project); manager Ontwikkeling (directeur O&O voor alle projecten van de afdeling Ontwikkeling)	

Bijlage 2 Financiële beoordelingscriteria investeringen

Inleiding

Bij de financiële beoordeling van ons vastgoed spelen met name de bedrijfswaarde, de marktwaarde en het financieel rendement een rol. Dat geldt ook voor de beoordeling van investeringen in ons vastgoed. In deze bijlage worden de financiële beoordelingscriteria die Vestia stelt aan investeringen inhoudelijk uitgewerkt. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen het huidige- en het gewenste beoordelingskader. De bijlage beschrijft alleen het financiële beoordelingskader op projectniveau; niet op bedrijfsniveau.

Huidig financieel beoordelingskader

In het huidige beoordelingskader (conform Verbeterplan) wordt als eis gesteld dat jaarlijks minimaal *gemiddeld* 2/3 deel van de investeringen (waarop besluit is genomen) wordt terug verdiend in de bedrijfswaarde (nieuwbouw) of de toename van de bedrijfswaarde (renovatie). Per investering wordt getoetst op de 2/3 eis. Dat kan betekenen dat voor een deel van de investeringen de onrendabele top meer dan 1/3 van de investering bedraagt, zolang dat maar wordt gecompenseerd door investeringen waar de onrendabele top minder dan 1/3 van de investering bedraagt.

Bij het opstellen en de beoordeling van de bedrijfswaarde moet het volgende in acht worden genomen:

- De bedrijfswaarde betreft een inschatting van de kasstromen op basis van het beleid van Vestia. De uitgangspunten liggen in lijn met die van de sectorinstituten, zoals een disconteringsvoet van 5 % en een looptijd van 50 jaar (in geval van nieuwbouw).
- De bedrijfswaarde wordt in WALs bepaald.
- Voor het onderhoud wordt een uniforme onderhoudsnorm gebruikt die voor alle complexen gelijk is (bepaald in WALs). Het streven is om uiterlijk 1-7-2017 voor alle complexen een onderhoudsprognose beschikbaar te hebben en deze te gebruiken voor het bepalen van de bedrijfswaarde.
- Bij nieuwbouw wordt de (on)rendabele top berekend aan de hand van het verschil tussen de investering en de bedrijfswaarde. Daarbij wordt in de bedrijfswaarde aan de einde van de levensduur rekening gehouden met de kosten van sloop en de restwaarde van de grond (conform uitgangspunten sectorinstituten).
- Bij renovatie wordt de financiële beoordeling gemaakt door de investering af te zetten tegenover de toename van de bedrijfswaarde als gevolg van de ingreep. Bij de toename van de bedrijfswaarde spelen in de regel een langere restant looptijd, toegenomen huuropbrengsten en lagere onderhoudskosten een belangrijke rol.
- Een toename van de restant levensduur van het complex moet worden gemotiveerd vanuit de technische levensduur (kan het complex bouwkundig nog langer mee) en de economische levensduur (vooral een beoordeling van de verhuurbaarheid).

In het huidig beoordelingskader worden de gevolgen voor de marktwaarde als gevolg van de investering eveneens inzichtelijk gemaakt. Er zijn geen eisen gesteld aan de ontwikkeling van de marktwaarde.

Gewenst financieel beoordelingskader

In het gewenste beoordelingskader worden investeringen financieel getoetst aan:

- de bedrijfswaarde die is bepaald op basis van een onderhoudsprognose per complex
- de internal rate of return, ofwel de IRR
- het bruto aanvangsrendement (BAR) en het netto aanvangsrendement (NAR)
- de investering versus de marktwaarde.

De bedrijfswaarde op basis van een onderhoudsprognose per complex zal naar verwachting in de loop van 2017 de huidige bedrijfswaarde op basis van een uniforme onderhoudsnorm gaan vervangen, waardoor een meer accurate berekening kan worden gemaakt van de bedrijfswaarde per complex. De bedrijfswaarde speelt een belangrijke rol bij de financiële beoordeling door de sectorinstituten.

De bedoeling is om het rendement een plaats te geven in de financiële beoordeling van investeringen. Het gaat dan om de IRR, de BAR en de NAR. Daarnaast speelt ook de verhouding tussen de investering en de marktwaarde in verhuurde staat een rol (de (on)rendabele top zoals die wordt verantwoord in de jaarrekening). De rendementseisen worden uitgewerkt in een aparte notitie.

BAR en NAR

De BAR en de NAR zijn aanvangsrendementen die bij de investeringsbeoordeling worden gebruikt.

De definities in formulevorm:

BAR

$(\text{bruto huur eerste jaar} / \text{stichtingskosten}) * 100\%$

NAR

$(\text{bruto huur eerste jaar minus exploitatiekosten} / \text{stichtingskosten}) * 100\%$.

NB. Bij de renovatie wordt alleen het effect op huren en exploitatiekosten meegenomen voor het berekenen van de BAR en de NAR.

De BAR houdt geen rekening met de exploitatiekosten; de NAR doet dat wel. De uitkomst wordt afgezet tegenover een rendementseis. Naarmate het risico van het vastgoed hoger wordt, wordt de rendementseis hoger.

IRR

De IRR is in feite het rendement dat ligt besloten in de investering en de kasstromen (reken technisch: rendement waarbij contante waarde investering en kasstromen gelijk zijn aan 0).

Het *marktrendement (IRR markt)* is gelijk aan de disconteringsvoet die wordt gebruikt voor de berekening van de marktwaarde in verhuurde staat. Voor het bestaande vastgoed zijn die rendementen af te leiden uit de Taxatie Management module van Reasult.

In de regel zullen investeringen minder opleveren dan het marktrendement. Daar staat tegenover dat de investering een bijdrage levert aan de strategische doelstellingen. De IRR markt wordt gezet tegenover het rendement dat kan worden behaald rekening houdende met de te verwachten kasstromen conform de beleidskeuzes van Vestia. Dat wordt aangeduid als *IRR beleid*. IRR beleid wordt voor alle onderscheiden varianten als volgt bepaald:

- Aan het begin van de beschouwingsperiode (t0) wordt de huidige marktwaarde voor ingreep in verhuurde staat opgevoerd (zowel in variant voor als na ingreep).
- Vervolgens 15 jaar kasstromen conform de beleidskeuzes van Vestia. Een inschatting van de restant levensduur is dus niet nodig.
- De kasstromen zijn in principe gelijk aan de bedrijfswaarde gebaseerd op de prognose van de onderhoudskosten per complex. Voor de IRR berekening worden de onderhoudskosten meegenomen voor de komende 15 jaar.
- Na 15 jaar wordt gerekend met een restwaarde op basis van de exit yield. Dat is een inschatting van de marktwaarde na ingreep eind jaar 15.
- In het variant sloop/nieuwbouw worden de sloopkosten en marktwaarde in verhuurde staat van het bestaande vastgoed meegenomen in de berekening van IRR beleid.

De bedoeling is dat voor alle varianten een berekening wordt gemaakt van IRR markt en IRR beleid. De verhouding tussen die twee wordt weergegeven in een verhoudingsgetal. Een IRR markt van 7% en een IRR beleid van 4% leidt dan tot een verhouding van 0,57. Hoe hoger de verhouding des te beter de financiële prestatie.

De hoogte van het marktrendement, ofwel de rendementseis van de markt, is afhankelijk van de risico inschatting van het betreffende vastgoed. Een hogere IRR markt weerspiegelt aldus een hogere risico inschatting vanuit de markt. Die leidt tot een hogere rendementseis. Door telkens te letten op de verhouding tussen IRR markt en IRR beleid wordt het risico ook meegenomen bij de beoordeling van de investering. Het risico van diverse varianten speelt geen rol bij de investeringsbeoordeling op bedrijfswaarde. Immers, in alle varianten wordt gerekend met een disconteringsvoet van 5 %.

Bij bestaande complexen, die technisch en economisch verouderd zijn, zal de disconteringsvoet die wordt gebruikt voor het bepalen van de marktwaarde in verhuurde staat relatief hoog zijn. Door een renovatie zal dat perspectief verbeteren hetgeen leidt tot een lagere IRR markt. (Sloop)nieuwbouw leidt in de regel tot een nog lagere rendementseis.

Door de verhouding tussen IRR markt en IRR beleid naast elkaar te leggen ontstaat een goede basis om een beoordeling te maken van de financiële prestatie van de verschillende varianten. Vaak zal dat een vergelijk zijn tussen het variant doorexploiteren/ instandhouden, renovatie en

(sloop)nieuwbouw. Zo zal de investering bij (sloop)nieuwbouw in de regel het hoogst zijn, maar dat kan toch resulteren in een betere verhouding tussen IRR markt en IRR beleid.

Indien naast het financieel rendement, de portfolioscore wordt toegevoegd aan het beoordelingskader, is een goede afweging mogelijk over de waarde van de investering, zowel vanuit financieel perspectief als vanuit de bijdrage aan de strategische doelstellingen van Vestia. Daarbij is het vooral van belang om de beweging die een complex maakt op beide criteria als gevolg van een ingreep zichtbaar te maken. Als het complex slechter scoort op beide criteria na de ingreep is het de vraag wat de toegevoegde waarde van de investering is.

De verhouding tussen IRR beleid en IRR markt wordt afgezet tegenover de rendementseis.

Investing versus marktwaarde

Naast het formuleren van een IRR beleid kunnen ook eisen worden gesteld aan IRR markt in relatie tot de investering. Anders geformuleerd, in dat geval worden eisen gesteld aan de marktwaarde in verhuurde staat (waarin IRR markt in ligt besloten) versus de investering. Dat is van belang om als corporatie een uitspraak te doen of de waarde van de investering wordt 'herkend' door de markt. Dat staat los van het beleid van de corporatie en de maatschappelijke doelstellingen. Als de markt de waarde van de investering niet onderkent, rijst de vraag of het wel een verstandige investering is.

Bijlage 3 Functie overzicht per investeringsfase

BILAGE 3 FUNCTIE OVERZICHT PER INVESTERINGSFASE								
	Begroting	Opdracht	Startbesluit	Investeringsbesluit	Kleine investering	Oplevering	Dechargebesluit	Voortgang
COMPLEXANALYSE								
Keuze investeren	vestigingsmanager							
Aanleveren Investeringsprogramma en productieve uren (door te belasten in stichtingskosten)	manager O&O							
Verwerken in begroting en financiële prognose	adviseur F&C							
BESLUITVORMING								
Projectleider/trekker	manager F&C	projectmedewerker waardedsturing (trekker)	projectleider O&O	projectleider O&O	projectleider O&O	projectleider O&O	projectleider O&O	projectleider O&O
Opstellen document	adviseur F&C	projectmedewerker waardedsturing	projectleider O&O	projectleider O&O	projectleider O&O	projectleider O&O	projectleider O&O	projectleider O&O; manager Ontwikkeling
Ondertekenen document		vestigingsmanager en manager ontwikkeling; indien budget meer dan € 50.000; directeur wonen en directeur O&O			vestigingsmanager, manager Ontwikkeling, financieel adviseur O&O	projectleider O&O en vestigingsmanager		
Advies op voorgesteld besluit Directieraad	senior adviseur F&C (directiecontroller); (senior) adviseur IB		adviseur F&C (directiecontroller); (senior) adviseur IB indien investering meer dan € 3 mln	adviseur F&C (directiecontroller)			adviseur F&C (directiecontroller)	adviseur F&C (directiecontroller)
Voorstel naar Directieraad	elke directeur verantwoordelijk voor eigen begroting	vestigingsmanager indien investering niet is opgenomen in (meerjaren) begroting	vestigingsmanager	ontwikkelingsmanager		besluit door directeur O&O en directeur Wonen; niet naar Directieraad	ontwikkelings manager	manager O&O; directeur O&O
Voorstel naar Raad van Commissarissen	bestuur		bestuur indien investering hoger is dan € 3 mln					bestuur
Aanpassing besluit als gevolg van wijziging uitgangspunten	bestuur		directeur wonen, dan wel bestuur indien naar RVC	directeur O&O, dan wel bestuur indien naar RVC				
INVESTERING								
Bepalen maatregelen en bedrag investering			projectleider O&O	projectleider O&O	projectleider O&O		projectleider O&O	
Beoordelen investering			financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O		financieel adviseur O&O	
BEDRIJFSWAARDE								
Aanleveren huidige bedrijfswaarde			medewerker F&C		medewerker F&C			
Onderbouwing technische levensduur			teammanager vastgoedbeheer		teammanager vastgoedbeheer			
Onderbouwing economische levensduur			manager verhuur		accountmanager B&Z			
Beoordelen niveau onderhoud en restant levensduur na ingreep			projectmedewerker waardedsturing doet voorstel aan vestigingsmanager					
Onderhoudsprognose na ingreep			teammanager vastgoedbeheer	teammanager vastgoedbeheer				
Berekenen bedrijfswaarde na ingreep in Excel model			projectleider O&O		projectleider O&O			
Berekenen bedrijfswaarde na ingreep in WALS			medewerker F&C	medewerker F&C			medewerker F&C	
Beoordelen uitgangspunten bedrijfswaarde			financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O		financieel adviseur O&O	
MARKTWAARDE								
Input marktwaarde na ingreep			projectmedewerker waardedsturing	projectmedewerker waardedsturing	projectmedewerker waardedsturing			
Berekening marktwaarde na ingreep in TM			adviseur F&C (TM)	adviseur F&C (TM)	adviseur F&C (TM)			
Verhouding marktwaarde versus investering			projectleider O&O	projectleider O&O	projectleider O&O			
Beoordelen gevolgen marktwaarde			financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O			
RENDEMENT								
Berekening IRR, BAR, NAR in AM			projectmedewerker waardedsturing	projectmedewerker waardedsturing	projectmedewerker waardedsturing			
Aanleveren IRR markt			adviseur F&C	adviseur F&C	adviseur F&C			
Beoordelen rendement berekening			financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O			
FINANCIËLE BEORDELING OP BEDRIJFSNIVEAU								
Beoordelen uitgangspunten investering in financiële meerjaren prognose			financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O				
Beoordelen materiële afwijking van uitgangspunten financiële meerjaren prognose			senior adviseur F&C	senior adviseur F&C				
WONINGWAARDERING								
Woningwaardering na ingreep			projectleider O&O	projectleider O&O				
Beoordelen woningwaardering			financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O				
PORTFOLIOSCORE								
Opstellen portfolioscore			projectmedewerker waardedsturing	projectmedewerker waardedsturing	projectmedewerker waardedsturing			
Beoordelen portfolioscore			adviseur waardedsturing; financieel adviseur O&O	adviseur waardedsturing; financieel adviseur O&O	adviseur waardedsturing; financieel adviseur O&O			
OVERIG								
Financiering			treasurer	treasurer				
Juridische gevolgen (incl. overgangsrecht niet-DAEB)			bedrijfsjurist	bedrijfsjurist				
Fiscale gevolgen			medewerker F2&V	medewerker F2&V				
Beoordelen Regeling Vermindering Verhuurschuldheffing			projectleider O&O	projectleider O&O				
Beoordelen 'overig'			financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O				
RISICO								
Risicobeoordeling			projectleider O&O	projectleider O&O	projectleider O&O			
Beoordelen risicobeoordeling			financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O	financieel adviseur O&O			
AANPASSING ADMINISTRATIE								
Verwerken aanpassingen in WOCAS en SBV4Vestia						project medewerker waardedsturing		
VERKOOP								
Complexgewijze verkoop		vestigingsmanager	manager verkoop					
Uitwerken verkoop als onderdeel investering		vestigingsmanager	verkoopleider	verkoopleider		verkoopleider		
HUURDEERS								
70% instemming bij verandering aan het gehuurde				vestigingsmanager		vestigings manager		
Uitplaatsing				vestigingsmanager		vestigings manager		
NAZORG								
Nazorg projecten							projectleider nazorg O&O	
ACTUALISEREN STATUUT/PROCES								
Actualiseren statuut (jaarlijks)	programma manager waardedsturing				39			
Actualiseren proces te ontwikkelen eenheden (jaarlijks)	manager ontwikkeling							