

Handreiking financiering niet-DAEB

Maart 2022

vereniging van
woningcorporaties



INHOUD

1. WAAROM DEZE HANDREIKING VOOR WONINGCORPORATIES?	3
2. STAPPENPLAN	4
2.1 SLAGINGSKANS IS GROOT	4
2.2 STAPPEN FINANCIERING NIET-DAEB	4
2.3 STAP 1: ORIËNTEREN	5
2.4 STAP 2: STRUCTUREREN	6
2.5 STAP 3: INFORMEREN & UITVRAGEN	7
2.6 STAP 4: SELECTEREN	8
2.7 STAP 5: AFSLUITEN & INREGELLEN	9
3. FINANCIERS EN LENINGEN	12
3.1 INLEIDING	12
3.2 SOORTEN FINANCIERS	12
3.2.1 BANKEN	12
3.2.2 BELEGGERS	12
3.3 WELKE INFORMATIE HEBBEN FINANCIERS NODIG?	13
3.3.1 KASSTROMEN	13
3.3.2 ONDERPAND	14
3.4 AANDACHTPUNTEN FINANCIERING	15
3.4.1 HOOFDSOM FINANCIERING	15
3.4.2 TYPE FINANCIERING	15
3.4.3 LOOPTIJD FINANCIERING	16
3.4.4 RENTE FINANCIERING	16
3.4.5 ZEKERHEDEN	16
3.4.6 FINANCIËLE CONVENANTEN	17
3.4.7 OVERIGE VOORWAARDEN	17
3.4.8 UITBETALINGSVOORWAARDEN	17
3.4.9 INFORMATIE	17
4. WAT IS DE ROL VAN DE AUTORITEIT WONINGCORPORATIES?	19
4.1 INLEIDING	19
4.2 WAAR LET DE AW OP?	19
4.2.1 OMVALRISICO	20
4.2.2 WEGLEK VAN MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL	20
4.2.3 FINANCIERING PROJECT	21
4.3 WELKE WET- EN REGELGEVING TOETST DE AW?	21
5. WAT IS DE ROL VAN HET WSW?	22
5.1 INLEIDING	22
5.2 WAAR LET HET WSW OP?	22
5.3 WELKE ARTIKELEN UIT DE RVD ZIJN VAN TOEPASSING?	24
5.4 WELKE INFORMATIE HEEFT HET WSW NODIG?	24
BIJLAGE	25
INHOUDSOPGAVE BUSINESSCASE	25

1. WAAROM DEZE HANDREIKING VOOR WONINGCORPORATIES?

Op dit moment is er een groot woningtekort in Nederland. Dit woningtekort doet zich niet alleen voor in het sociale huursegment, maar ook in het middenhuursegment (niet-DAEB). Zo zijn er steeds meer mensen die een te hóóg inkomen hebben om in aanmerking te komen voor een sociale huurwoning en een te láág inkomen hebben om een duurdere huurwoning te huren of om een eigen woning te kopen. Door de gestegen woningprijzen vallen deze mensen tussen wal en schip. Daar komt bij dat er door de commerciële partijen in het middenhuursegment relatief weinig woningen aangeboden en ontwikkeld worden. Steeds meer woningcorporaties realiseren zich dat voor hen een belangrijke en aanvullende taak is weggelegd in het bouwen en beheren van huurwoningen in het middenhuursegment.

Sinds de invoering van de Woningwet in 2015 hebben de woningcorporaties zich vooral gericht op hun kerntaak: het huisvesten van de doelgroep voor sociale huurwoningen (DAEB). De duurdere huurwoningen zijn sinds 2015 door de woningcorporaties afgesplitst naar de niet-DAEB-tak of (deels) verkocht. In deze niet-DAEB-tak stond het beheer van deze woningen centraal en vonden er vaak geen aanvullende uitbreidings- of duurzaamheidsinvesteringen gepland. Daar komt bij dat de wet- en regelgeving waar corporaties onder vallen zo specifiek en complex is – zeker bij aanvullende investeringen in de niet-DAEB-tak – dat dit een belemmering vormt om extra te investeren in de niet-DAEB-tak. Inmiddels is de wet- en regelgeving aangepast met het tijdelijk opschorten van de markttoets met terugwerkende kracht sinds 1 januari 2021, waardoor woningcorporaties meer ruimte krijgen om woningen te bouwen en te beheren in het middenhuursegment.

Met het investeren in sociale huurwoningen en het aantrekken van geborgde financieringen hebben corporaties veel ervaring. Het aantrekken van een óngeborgde financiering voor niet-DAEB is een geheel andere tak van sport, waar maatwerk geleverd moet worden. Zo is geen enkel financieringscontract gestandaardiseerd, eisen financiers zekerheden, worden speciale convenanten opgenomen, duurt het financieringstraject langer, is het arbeidsintensiever en dient u verschillende afdelingen binnen uw corporaties te betrekken. Kortom, dit is voor veel woningcorporaties onontgonnen terrein.

Om woningcorporaties te ondersteunen heeft Aedes samen met Thésor deze handreiking opgesteld. De handreiking heeft als doel om woningcorporaties stap-voor-stap wegwijs te maken in het traject van aantrekken van een niet-geborgde financiering voor investeringen in de niet-DAEB-tak.

In deze handreiking is in hoofdstuk 2 een overzichtelijk stappenplan opgenomen, waarbij per stap kort beschreven staat welke acties moeten worden uitgevoerd of opgestart en met welke tijdsplanning u rekening kunt houden. Vervolgens wordt in hoofdstuk 3 uitgebreid stilgestaan bij de financiers, de modaliteiten van de financiering en de voorwaarden hiervan. In hoofdstuk 4 en 5 wordt beschreven wat de rol van de Autoriteit woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) is in het traject van het aantrekken van financiering voor de niet-DAEB-tak.

Wij wensen u veel leesplezier.

2. STAPPENPLAN

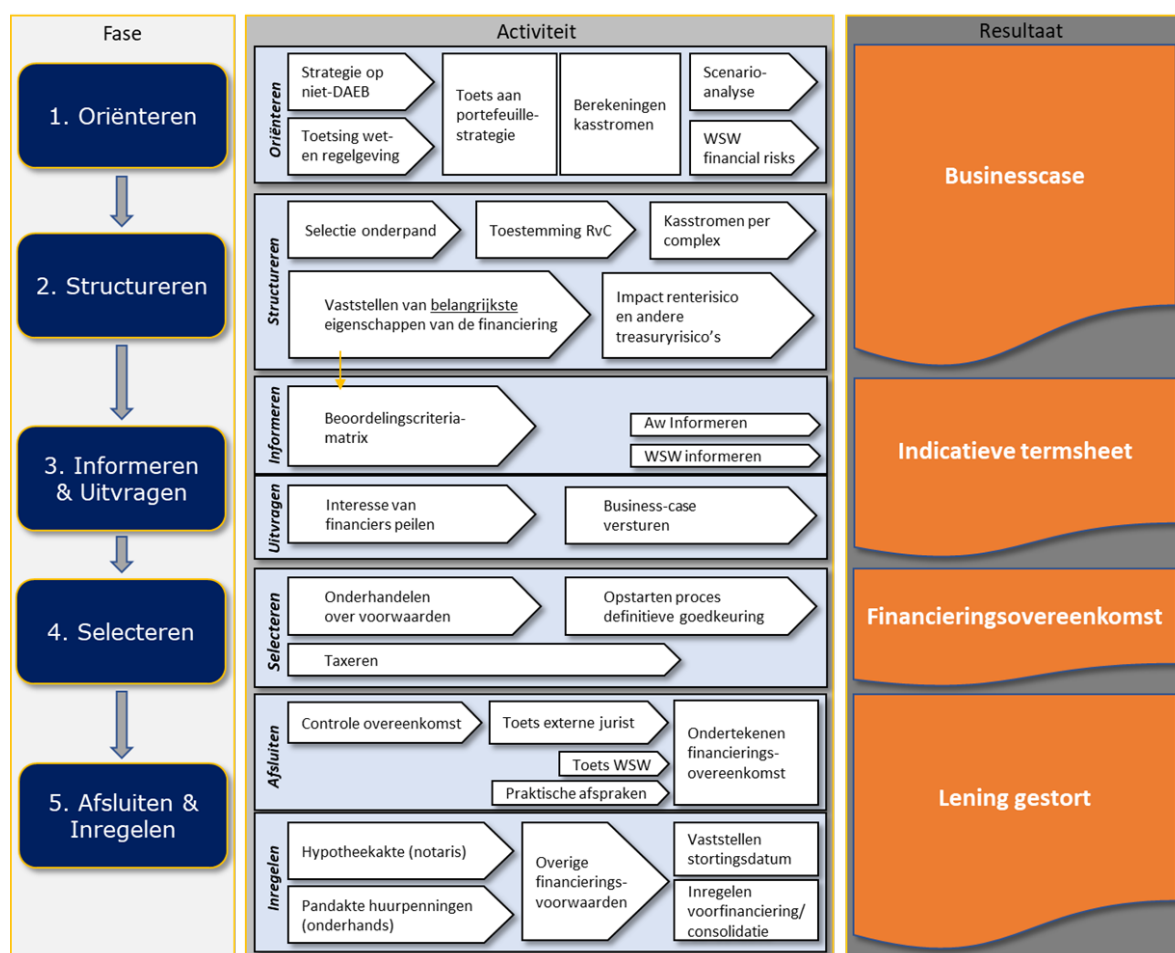
2.1 SLAGINGSKANS IS GROOT

Het traject voor het aantrekken van niet-geborgde financiering wijkt sterk af van het (korte) proces van het aantrekken van WSW-geborgde financiering. Vooral de financieringsaanvraag en de te verstrekken zekerheden krijgen veel aandacht van de mogelijke financiers en moeten dus goed onderbouwd zijn. Weliswaar kost het aantrekken van een niet-geborgde financiering meer tijd en energie, maar laat u niet ontmoedigen, want het aantrekken van niet-geborgde financiering is zeker mogelijk. Er zijn momenteel voldoende financiers die u graag deze financiering verstrekken, omdat woningcorporaties voor hen vaak betrouwbare tegenpartijen zijn met een beperkt risico. Overigens, externe begeleiding in een dergelijk traject kan van toegevoegde waarde zijn. Een externe adviseur kan de mogelijke financier(s) scherp houden en kan de voortgang in het traject bespoedigen.

Inmiddels zijn er al een behoorlijk aantal corporaties die niet-DAEB-financiering hebben aangetrokken. De ervaringen uit deze financieringstrajecten hebben wij gebundeld en overzichtelijk weergegeven middels onderstaand stappenplan.

2.2 STAPPEN FINANCIERING NIET-DAEB

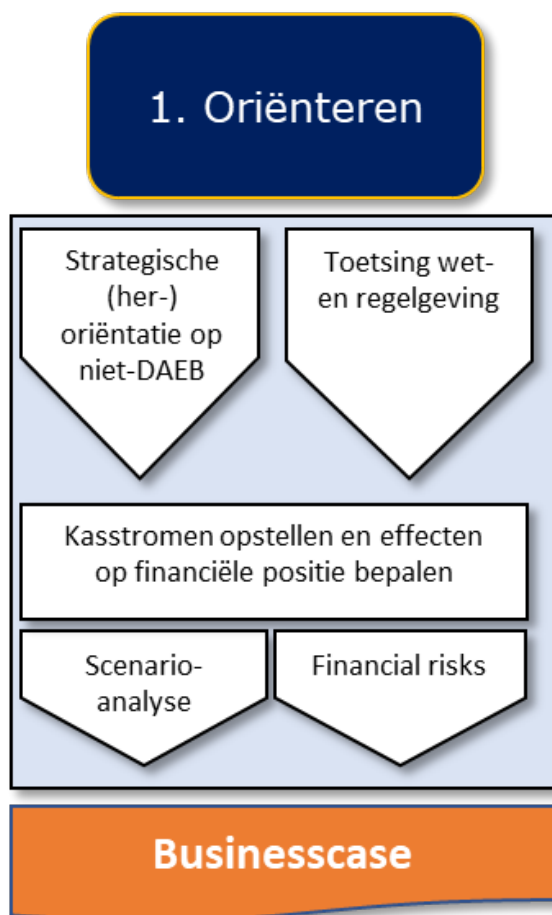
Indien u het voornemen heeft om een financiering aan te trekken voor uw niet-DAEB-tak worden veelal de volgende stappen doorlopen.



In de volgende paragrafen worden de stappen verder toegelicht.

2.3 STAP 1: ORIËNTEREN

Aanleidingen voor het aantrekken van externe financiering zijn veelal het investeren in nieuwbouw of het renoveren c.q. verduurzamen van bestaand bezit. Een andere mogelijkheid is dat de aflossing van de interne lening geherfinancierd wordt.



In de eerste stap ligt de focus op het interne proces in uw organisatie. Belangrijkste doel hierbij is tot een goede afweging te komen met betrekking tot de investeringsplannen. Daardoor wordt de financieringsbehoefte in de niet-DAEB-tak helder.

Als de financieringsbehoefte ontstaat door de aflossing van de interne lening en er geen investeringsplannen zijn in de niet-DAEB-tak, zal het aandachtspunt 'strategische (her-)oriëntatie niet-DAEB' minder aan de orde zijn.

De belangrijkste aandachtspunten binnen deze stap zijn:

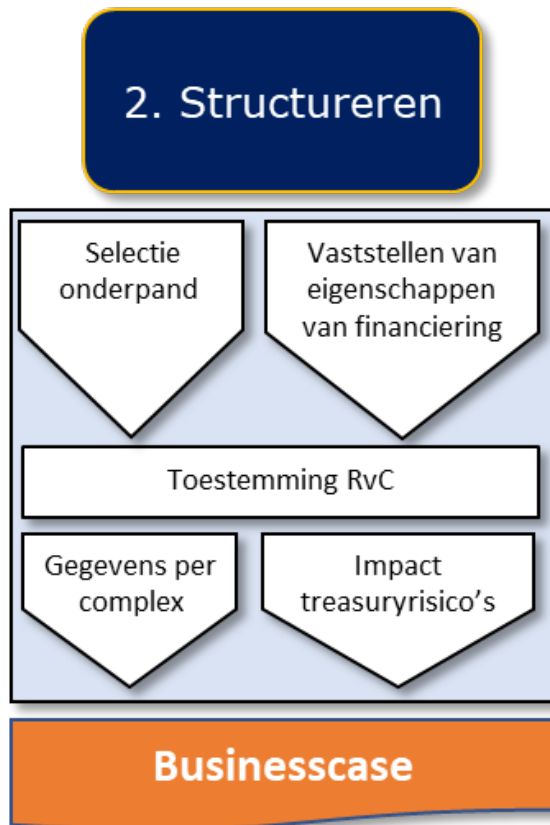
- Strategische (her-)oriëntatie op niet-DAEB:
 - Welke groei- of verkoopambities zijn er?
 - Met welke intenties kan deze doelgroep worden geholpen?
 - Passen de plannen binnen het bestaande koersplan, de portefeuille-strategie en de prestatieafspraken met de gemeente(s)?
 - Welke effecten heeft dit op de DAEB-portefeuille en -ambities?
- Toets aan wet en regelgeving (Autoriteit woningcorporaties en Waarborgfonds Sociale Woningbouw – zie ook hoofdstuk 4 en 5).

- Effecten bepalen van de strategische (her-)oriëntatie op de financiële positie op TI-, DAEB- en niet-DAEB-niveau (kasstromen, balans en resultatenrekening):
 - Bepalen van de uitgangspunten voor de investering.
 - Wat zijn de effecten op de (financiële) positie?
 - In hoeverre is de investering rendabel / in welke mate wordt onrendabel investeren geaccepteerd?
- Scenario-analyse:
 - Scenario's opstellen voor externe invloeden.
 - Waarop kan je bijsturen als het anders loopt dan verwacht?
- Wat is het verloop van financials risks (Interest Coverage Ratio (ICR), Loan-to-Value (LTV) en Solvabiliteit) op TI-, DAEB- en niet-DAEB-niveau. Belangrijk hierbij is dat de niet-DAEB-tak zelfstandig de verplichtingen moet dragen, zonder subsidie van de DAEB-tak.

Het resultaat van deze stap is een *sterke en duidelijke motivatie*, óf en waarom de plannen uitgevoerd worden en inzicht in de (financiële) effecten ervan. Dit is voor de interne besluitvorming een belangrijk element. Ook voor de presentatie aan financiers dient dit helder te zijn.

2.4 STAP 2: STRUCTUREREN

Nu vastgesteld is *dát* er een wens is om plannen in niet-DAEB uit te voeren, is de volgende stap: vaststellen *hoeveel en hoe* u het kunt financieren.



- Vaststellen van de omvang en de belangrijkste eigenschappen van een financiering (zie ook § 3.4):
 - Hoe groot is de financieringsbehoefte? Kijk hierbij ook naar de inbreng van eigen middelen en uw interne lening (zie onderstaand kader).
 - Welke LTV is wenselijk en haalbaar op niet-DAEB-niveau?
 - Hoeveel bestaand en/of nieuw bezit als onderpand geven?
 - Welke onzekerheden zijn er in de financieringsbehoefte?
 - In welk tempo ontwikkelt de financieringsbehoefte zich?
 - Is flexibiliteit belangrijk? Of is de ontwikkeling juist goed voorspelbaar?
 - Met welke toekomstige financieringsbehoefte moet rekening worden gehouden?
- Selectie onderpand (zie ook § 3.3.2):
 - Welk bezit kan in onderpand gegeven worden aan een financier?
 - Is het niet-DAEB-bezit kadastraal gesplitst, in ieder geval van DAEB-bezit?
 - Wat is de huursom en (interne) marktwaarde?
 - Betreft het enkel niet-DAEB-huurcontracten?
 - Wat is de geografische ligging van het bezit?
 - Staat het bezit op een verkooplijst?
- RvC informeren en om goedkeuring vragen over concrete investeringsplannen ([zie ook deze website](#)).
- Specifieke gegevens per complex samenstellen nadat een selectie van onderpand heeft plaatsgevonden (zie ook § 3.3.1 en § 3.3.2):
 - Marktwaarde in verhuurde staat.
 - Kasstromen.
 - Specifieke toewijzing van lasten.
- De impact van treasuryrisico's bepalen zoals bijvoorbeeld de beschikbaarheid van (her)-financieringen en het liquiditeitsrisico (belangrijke momenten met betrekking tot de financieringsbehoefte).

Het resultaat van stap 1 en 2, die in veel gevallen synchroon verlopen, is een **businesscase**. In de bijlage hebben we een voorbeeld opgenomen van een inhoudsopgave van een businesscase. Deze businesscase is een noodzakelijk document voor de financiers om de financieringsaanvraag te beoordelen en om een gelijk speelveld te creëren voor de potentiële financiers. Het opstellen van een uitgebreide businesscase is vaak een arbeidsintensief proces, waarbij verschillende afdelingen binnen uw woningcorporatie betrokken worden zoals Financiën, Vastgoed en Wonen. Ook (externe) juristen kunnen noodzakelijk zijn. Veelal neemt het opstellen van een goede en gedegen businesscase 4 - 8 weken in beslag nemen.

Interne startlening herstructureren

Over het algemeen is de inzet van eigen middelen bedrijfseconomisch de meest gunstige oplossing. Het kan daarom in veel gevallen interessant zijn te kijken of de oplossing van de financieringsbehoefte in de niet-DAEB-tak wellicht kan worden gevonden door een wijziging in de modaliteiten (aflossingspatroon en rentecoupon) van de interne startlening. Veel vragen en antwoorden omtrent de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB staan opgenomen op de [website van ilent](#).

Veel corporaties lossen de interne startlening sneller af dan is overeengekomen in het goedgekeurde scheidingsvoorstel of keren inmiddels dividend uit van niet-DAEB naar DAEB. Daarbij dient u er echter wel rekening mee te houden dat een eenmaal afgelost bedrag of uitgekeerd dividend nooit meer terug kan komen van DAEB- naar niet-DAEB-tak. Dit is dus onomkeerbaar.

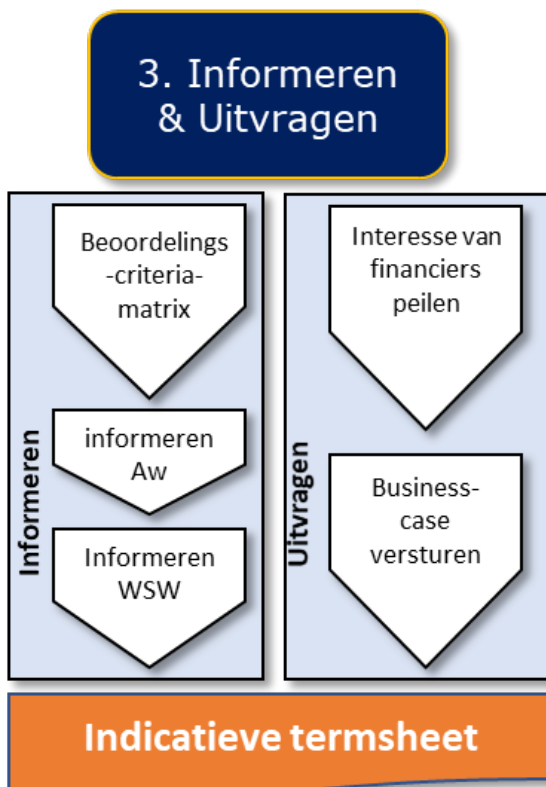
Als u voorziet in de toekomst externe financiering nodig te hebben in de niet-DAEB-tak, is het verstandig om eerst te kijken of u dit kunt oplossen door het aflossingspatroon van de interne lening of het dividendbeleid aan te passen, zodanig dat u aan het einde van de 5-jaarsperiode voldoet aan de *minimale* aflossingsverplichting vanuit het goedgekeurde scheidingsplan. Voor verlaging van uw rente- en aflossingsverplichtingen van uw interne lening is goedkeuring nodig van de Aw. Zie ook de [website van ilent](#).

In de jaren voorafgaand aan investeringen in niet-DAEB kunt u dus de liquiditeiten in de niet-DAEB-tak 'sparen'. U kunt deze tijdelijk uitlenen aan de DAEB-tak in de vorm van een interne lening. Het is verstandig dit dan wel vast te leggen in een overeenkomst. Over de correcte verwerking en vormgeving van deze interne lening in uw administratie kunt u op de website van [SBR-wonen](#) en [ilent](#) meer vinden.

2.5 STAP 3: INFORMEREN & UITVRAGEN

Informeren

Met de aanvraag van financiering in het vooruitzicht, is het goed om vóóraf te bepalen waarop de aanbiedingen beoordeeld worden. Ook is het in dit stadium goed om de Aw en het WSW nader te betrekken bij de plannen.



- WSW (zie ook hoofdstuk 5) en Aw (zie ook hoofdstuk 4):
 - Informeer WSW over uw financieringsverzoek, al is nog niet alles concreet. Indien de Volmacht aan WSW onder het nieuwe regime (2021) valt, is informeren voldoende.
 - Informeer Aw omtrent de plannen en uitwerking. De Aw toetst de plannen aan wet- en regelgeving en haar beleidsregels (zie ook hoofdstuk 4).
- Opstellen beoordelingscriteria-matrix voor beoordeling indicatieve termsheets (ITS):
 - Om het latere selectieproces van de aanbiedingen transparant en objectief te houden, wordt het opstellen van de beoordelingsmatrix voorafgaand aan ontvangst opgesteld.
 - Bepaal welke factoren van de gevraagde financiering écht belangrijk zijn en prioriteer deze. Bijvoorbeeld tarifiering, flexibiliteit, benodigde eigen inbreng, eisen aan taxateurs e.d.
 - Stel vooraf vast wat minimale en maximale grenzen zijn voor bijvoorbeeld LTV, voorwaarden, tarief, etc.

Uitvragen

Voornaamste doel van deze stap is te komen tot enkele **indicatieve termsheets** (verder: ITS) van potentiële financiers. Op basis hiervan kunt u een keuze maken met welke financier(s) u het aanbod uitwerkt tot een definitieve aanbieding. Deze werkwijze heeft vaak ook de voorkeur van financiers, want zij willen graag hun kansen inschatten voordat zij hun uitgebreide, formele goedkeuringsprocessen doorlopen.

- Interesse peilen van financiers:
 - Welke financiers wilt u benaderen (zie ook § 3.2)?
 - Leent de casus zich voor beleggers (zie ook § 3.2.2)? Leg deze dan ook voor bij bemiddelaars.
 - Welke specifieke informatie zoeken de financiers (zie ook § 3.3)?
- Businesscase versturen:
 - Aan alle geselecteerde financiers.
 - Waarborg de vertrouwelijkheid: zowel in communicatie als in documenten.
 - Beoordeling op gelijkwaardige informatie, dus identieke documenten gebruiken.
 - Duidelijke financieringswensen leiden tot gerichte en vergelijkbare aanbiedingen.

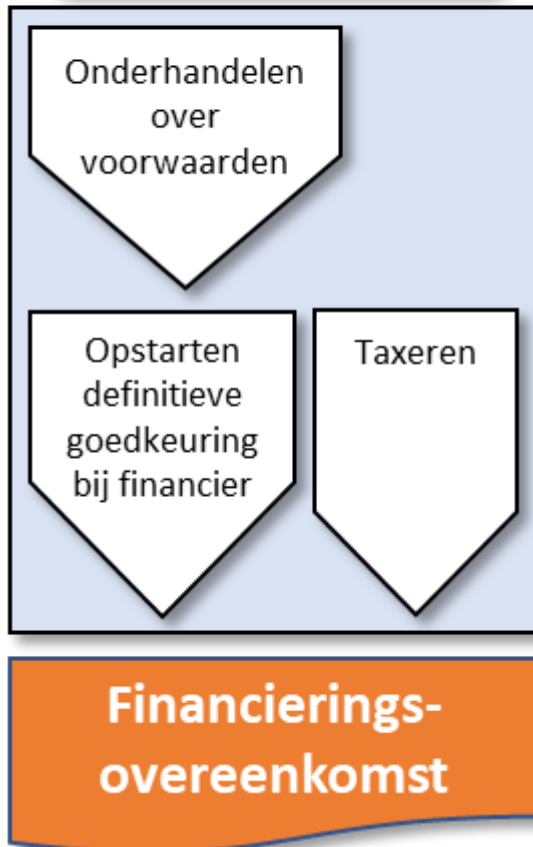
Financiers kunnen een ITS uitbrengen met daarin in grote lijnen hun invulling van financiering. Dit zal waarschijnlijk slechts enkele pagina's beslaan. Voor de ITS-fase hanteert een financier circa 3-6 weken, afhankelijk van de complexiteit van de financieringsaanvraag.

2.6 STAP 4: SELECTEREN

Na ontvangst van de ITS-en van de financiers kunnen er nog vragen zijn. Allereerst worden die besproken met de financiers. Na beantwoording van deze vragen maakt u een keuze voor de financier(s) met behulp van de eerder opgestelde beoordelingscriteria-matrix. Leg het keuzeprocés en de uitkomst goed vast en informeer uw directeur-bestuurder en uw RvC over dit keuzeprocés. Dit behoeft nog niet een formeel besluit van de directeur-bestuurder of uw RvC te zijn, aangezien er nog geen definitief besluit wordt genomen. Dit besluit is een belangrijk onderdeel van een eventuele financieringsnotitie in een later stadium (zie ook stap 5).

Er is nu een keuze gemaakt voor de financier, wat een grote stap richting het succesvol financieren van de niet-DAEB-plannen is. In deze stap zal het aanbod van de financier verder worden uitgewerkt en zal zij tot een definitief financieringsaanbod komen.

4. Selecteren



- Onderhandelen over voorwaarden:
 - Zorg dat u alle onderdelen van het indicatieve aanbod begrijpt. Onduidelijkheid in de ITS-fase zorgt voor verrassingen in het definitieve aanbod.
 - Onderzoek waar het indicatieve aanbod beter kan aansluiten op uw wensen en bespreek dit met de financier, bijvoorbeeld met looptijden of aflossingen. Wees hierbij duidelijk in de aanleiding en uw verwachtingen van een uitkomst. Bijvoorbeeld de (frequentie van) het rapporteren aan de financier, eventuele toekomstige vrijval van onderpand en de hoogte van de afsluitfee.
- Opstarten van definitieve goedkeuring door de financier:
 - Er volgt een diepgaande analyse door de financier. Mogelijk volgen er verdiepende vragen over cijfers of strategie.
 - Interne beoordeling door de kredietcommissie van de financier.
 - Uitvoeren van taxatie:
 - Opdrachtgever voor de taxateur is altijd de financier. De factuur wordt aan de eigenaar van het object verstuurd.
 - Financiers hebben specifieke voorkeuren voor taxateurs, dus bepaal in overleg welke taxateurs benaderd worden en wat de kosten hiervan zijn.
 - Een goed kadastraal onderzoek (zie ook stap 1 en § 3.3.2) vergemakkelijkt de taxatie.

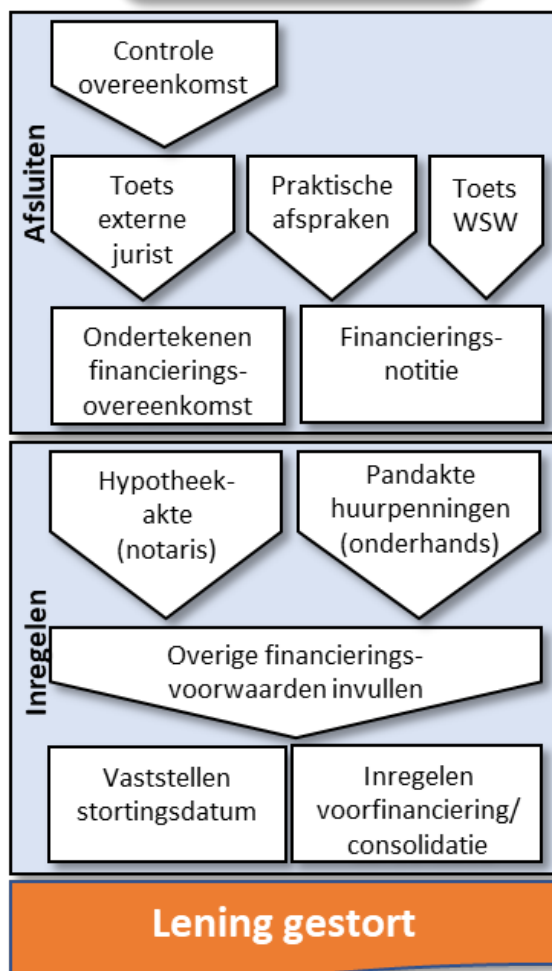
Uitkomst van deze stap is de definitieve financieringsdocumentatie, inclusief zekerheidsaktes en algemene voorwaarden. Om van een indicatief naar een definitief aanbod te komen, heeft een financier ongeveer 4 weken nodig.

2.7 STAP 5: AFSLUITEN & INREGELEN

Afsluiten

Nu alle documenten beschikbaar zijn, kunt u de financieringsovereenkomst beoordelen. Daarna kan deze worden ondertekend. De volgende aandachtspunten zijn er binnen deze stap:

5. Afsluiten & Inregelen



- Controle van de overeenkomst:
 - Begrijpt u termen of onderdelen niet? Vraag dit dan na.
 - Sluit de overeenkomst aan op de ITS?
 - Maak een lijst met ontbrekende informatie of documenten. Werk deze lijst nauwkeurig af.

- Beheer: Is de gevraagde periodieke informatie (zoals bijvoorbeeld aan te leveren compliance certificaten die volgen uit de bankconvenanten) intern beschikbaar op het gevraagde moment? Kan de juiste collega of afdeling dit aanleveren? Wellicht kan dit in overleg met de financier worden afgestemd op de interne planning.

- Praktische afspraken kunnen niet altijd direct gemaakt worden, maar komen in onderling overleg tot stand:
 - Beschikking krijgen over flexibele voorfinanciering.
 - Processen met betrekking tot een eventueel bouwdepot.

- Het WSW hoeft onder de nieuwe Volmacht geen formele goedkeuring te geven. Toch past het in de lijn van informeren dat WSW ook de concept-financieringsdocumentatie ontvangt (zie ook hoofdstuk 5). Indien nog gebruikgemaakt wordt van de oude volmacht, moet in dit stadium definitief goedkeuring worden gevraagd voor vrijgave van het onderpand.

- Toets door externe jurist:
 - Veelal is in het treasury statuut opgenomen dat bij niet-standaard documentatie een externe jurist de documentatie moet beoordelen.
 - Het is verstandig een jurist te kiezen die de corporatiesector en wettelijke eisen hiervan goed kent. Vraag altijd vooraf naar de kosten voor een dergelijke beoordeling.

- Goedkeuring directeur-bestuurder en RvC. Dit kan bijvoorbeeld middels een financieringsnotitie, waarin de voorgaande besluiten worden samengevat.

- Het ondertekenen van de overeenkomst schept verplichtingen, dus stem dit moment goed af met bijvoorbeeld het gereedkomen van essentiële stappen in het investeringsproces, zoals de koop-/aanneemovereenkomst en/of omgevingsvergunning.

- In deze fase is het houden van regie en overzicht erg belangrijk. Aangeraden wordt om deze taken te laten coördineren door één persoon. Het eindresultaat is de getekende financieringsdocumentatie.

Omdat bij deze sub-stap veel externe partijen betrokken zijn, is het moeilijk om een indicatie te geven van de doorlooptijd. Dit kan enkele dagen zijn, maar soms neemt dit weken in beslag. Dit hangt af van de (afwijkende) voorwaarden die de financier stelt.

Inregelen

Nu alle formele stappen zijn doorlopen met de financier, kan de financiering worden ingeregeld. Dit zijn alle stappen die nodig zijn om over de lening te kunnen beschikken. Onderschat deze stap niet, want het is vaak arbeidsintensief en op het laatste moment moeten er nog allerlei zaken geregeld worden.

- De hypotheekakte tekenen bij de notaris:
 - Financiers hanteren over het algemeen een standaard-hypotheekakte die zij sturen aan de notaris. Beoordeel deze akte kritisch. Staat bijvoorbeeld het afgesproken vastgoed er in?
 - Goedkeuring RvC voor het bezwaren van het onderpand (stap 2) dient aan de notaris te worden overlegd.
 - De hypotheekakte wordt ondertekend door de statutair tekeningsbevoegde, veelal de directeur-bestuurder. Een volmacht hiervoor is eveneens een notariële akte, dus vereist de fysieke handtekening in het bijzijn van de notaris.

- De pandakte huurpenningen:
 - In tegenstelling tot de hypotheekakte is deze akte onderhands. Deze wordt dus door de financier opgesteld en wordt getekend door de directeur-bestuurder, zonder tussenkomst van de notaris.
 - In deze pandakte worden afspraken gemaakt over informatievoorziening. Hierbij kunnen privacyregels een rol spelen.

- De overige financieringsvoorwaarden:
 - Eventuele vergunningen.
 - Stel samen met de financier vast welke documenten vóór uitbetaling overhandigd moeten worden (zogenaamde verstrekingsvoorwaarden) en wat naderhand kan worden overlegd.
 - Sommige financiers eisen een positief advies van uw ondernemingsraad ([zie artikel 25 WOR](#)).

- Stel samen met de financier een stortingsdatum vast:
 - Deze hangt af van het moment van de feitelijke financieringsbehoefte.
 - Ligt deze verder in de toekomst? Wees dan bewust van eventuele provisie die een financier in rekening kan brengen. Het kan soms goedkoper zijn om de lening eerder te laten storten.
 - Is er sprake van flexibele voorfinanciering of van een bouwdepot? Dan is het goed om periodiek de ontwikkelingen hierin te bespreken en eventuele aanpassingen van opnamemomenten en omzetting van de voorfinanciering naar de uiteindelijke lening te monitoren.

- Check hierbij of de gelden op de juiste bankrekening gestort worden.

Na het inregelen kan de lening uiteindelijk gestort worden. De doorlooptijd van deze stap hangt ook af van de mate van complexiteit van de overeenkomst en kan dus variëren van dagen tot enkele weken.

3. FINANCIERS EN LENINGEN

3.1 INLEIDING

In dit hoofdstuk gaan we in op de beschikbare financiers voor niet-DAEB-financiering, waar deze financiers op letten en waar ze de nadruk op leggen. Met dit inzicht kunt u rekening houden bij het opstellen van een businesscase of in het voortraject bepalen of het gewenste financieringsplan haalbaar is.

3.2 SOORTEN FINANCIERS

Belangrijk is dat financiers van een woningcorporatie voldoen aan [BTIV artikel 13](#). Dit betekent dat financiers een rating van minimaal single-B of vergelijkbaar bij de bekende ratingbureaus (S&P, Moody's, Fitch) moeten hebben. Ook professionele beleggers kunnen financiering verstrekken. Dit zijn bijvoorbeeld pensioenfondsen of verzekeraars die met behulp van een bemiddelaar een rendement zoeken voor hun vermogen.

Welke partijen u benadert voor financiering is een geheel eigen keuze. Met sommigen zal misschien al een relatie bestaan, zoals met uw huisbankier. Anderen zullen mogelijk in het verleden al betrokken zijn geweest bij een financiering. Dat kan ervoor zorgen dat de aan te leveren informatie minder breed hoeft te zijn.

Belangrijk is dat u partijen selecteert die u vertrouwt met de informatie die u ze toestuurt en waarvan u een serieuze aanbieding kunt verwachten.

Niet alle partijen staan open voor nieuwe financieringsverzoeken. Het advies is om in elk traject bij minimaal drie partijen uw verzoek neer te leggen. Het treasury statuut schrijft veelal voor dat u minimaal bij twee partijen offerte opvraagt. Waar dit voor een DAEB-financiering veelal voldoende is, is dit voor niet-DAEB-financiering beperkt, omdat financiers ook gedurende het traject nog kunnen afhaken.

3.2.1 BANKEN

Een voor de hand liggende tegenpartij voor het aanvragen van financiering is een bank. De volgende banken zijn op dit moment actief in niet-DAEB-financiering:

- ABN AMRO
- BNG Bank
- Rabobank
- ING Bank
- Svenska Handelsbanken
- Europese Investeringsbank (EIB)¹.

Allen voldoen momenteel aan de ratingeis uit het BTIV.

Voor grotere hoofdsommen kan een consortium van banken een optie zijn.

Bij de banken is sprake van standaard financieringsdocumentatie, aangevuld met aanvullende voorwaarden.

3.2.2 BELEGGERS

Behalve banken zijn ook een aantal Nederlandse en buitenlandse beleggers actief in het niet-DAEB-segment. Deze zijn bereikbaar via de bekende bemiddelaars in de corporatiesector. De bemiddelaar zal de eerste risicobeoordeling doen en met deze aanvulling op de businesscase diverse beleggers benaderen. Hoewel er enkele beleggers zijn die ook kleinere hoofdsommen willen verstrekken, is voor het merendeel van deze beleggers een hoofdsom groter dan circa €15 mln. pas interessant.

¹ EIB verstrekt financieringen vanaf circa €25 mln., waarbij geldt dat de Europese aanbestedingsregels niet van toepassing zijn voor niet-DAEB

Een belangrijke complicerende factor bij beleggers is de financieringsdocumentatie. Deze zal in geval van een belegger over het algemeen door een transactieadvocaat worden opgesteld. Dit vereist van uw kant weer een goede juridische begeleiding. Het is verstandig om vooraf goed te informeren naar het proces van de juridische afhandeling van een transactie en naar de kosten ervan.

Bemiddelaars of adviesbureaus kunnen assisteren in het verkrijgen van een eigen rating. Dit kan voor juridisch gesplitste woningcorporaties interessant zijn, zeker bij grotere volumes. Voordelen van een rating zijn dat u gemakkelijker toegang tot meer beleggers krijgt en er hoeven over het algemeen geen zekerheden verstrekt te worden. Het heeft ook nadelen zoals, de hoge kosten die gemoeid gaan met de aanvraag van een rating en het onderhoud hiervan.

3.3 WELKE INFORMATIE HEBBEN FINANCIERS NODIG?

Het belangrijkste is het overleggen van een businesscase. De inhoud van deze businesscase is afhankelijk van de aanleiding van het aantrekken van de financiering. Bijvoorbeeld nieuwbouw of renovatie c.q. verduurzaming of de herfinanciering van uw interne lening.

In de businesscase beschrijft u, naast de algemene informatie - zoals de omvang van uw corporatie op TI-niveau, DAEB- en niet-DAEB-niveau, de juridische entiteit, de organisatiestructuur - ook de missie, visie en strategie van uw corporatie. Voor de financier is van belang dat ze een goed en gedegen inzicht verkrijgen in de financiën op niveau van de Toegelaten Instelling (TI), de niet-DAEB-tak en afhankelijk van de aanleiding van de financiering zoals bij nieuwbouw ook de stichtingskosten, verwachte kasstromen en marktwaarde van de te bouwen woningen.

Daarnaast is het belangrijk om bij het opstellen van de businesscase goed na te denken over de kansen en risico's. Welke onderdelen liggen wellicht buiten uw macht, maar kunnen van grote invloed zijn op de kasstromen? Is er bijvoorbeeld een bepaalde leegstand die kan ontstaan? Welke uitgaven zijn variabel en kunnen toenemen? Bijvoorbeeld toenemende onderhoudsuitgaven, belastingen of een sterk stijgende rente.

Een risicoparagraaf, bijvoorbeeld met een SWOT-analyse en/of een opsomming van kritische succesfactoren, kan u hierbij helpen. Essentieel daarbij is om van tevoren te bepalen hoe u eventueel kunt ingrijpen om bepaalde risico's te beperken. Door enkele scenario's uit te werken in de kasstromen, kan de gevoeligheid ervan worden bepaald en zal een financier beter te overtuigen zijn van de haalbaarheid en financierbaarheid van de businesscase. Een risicoparagraaf is dus een belangrijk onderdeel van de businesscase.

Een inhoudsopgave van een businesscase is te vinden in de bijlage. Hierbij moet gezegd worden dat niet alle hierin genoemde onderwerpen uitgebreid behandeld hoeven te worden. Het is een leidraad van onderwerpen die van belang kunnen zijn voor het besluit om een financieringstraject te starten en een opsomming van informatie die financiers gebruiken bij hun risicobeoordeling. De belangrijkste vragen die financiers beantwoord willen zien zijn:

- a. Is er genoeg kasstroom om de rente en aflossingen van de financiering te voldoen?
- b. Hoe stabiel is deze kasstroom?
- c. Welk onderpand is er als de rente en aflossingen niet meer betaald (kunnen) worden?

3.3.1 KASSTROMEN

Bij het opstellen van de businesscase staat u uitgebreid stil bij de kasstromen. U dient de kasstromen van de gehele organisatie (geconsolideerd) in beeld te brengen alsmede van de niet-DAEB-tak. Vergeet hierbij niet de aflossingsverplichtingen uit de interne lening en eventuele doorrekening van beheeruitgaven vanuit de DAEB-organisatie.

Indien de aanleiding van de financiering nieuwbouw betreft, dient u ook de verwachte kasstromen van het te bouwen complex in beeld te brengen. Door per complex de kasstromen goed in beeld te brengen, zowel inkomsten als uitgaven, verkrijgt u een goed beeld van de beschikbare kasstromen voor financieringsverplichtingen.

Zoals reeds eerder aangegeven is het wenselijk om een aantal scenario's op basis van ingeschatte risico's in kaart te brengen. De financiers waarden dit, omdat ze hierdoor een goede risicobeoordeling kunnen uitvoeren, waardoor het traject van de financieringsaanvraag efficiënter kan verlopen. Het toont tevens aan dat u bepaalde risico's onderkent.

3.3.2 ONDERPAND

Uitgangspunt voor financiers is een lening met een laag risico. Daar wordt grotendeels in voorzien, doordat u als woningcorporatie veelal over een sterke kasstroom bezit. Mochten de financieringsverplichtingen evenwel niet voldaan (kunnen) worden, wil een financier terug kunnen vallen op onderpand welke te gelde kan worden gemaakt. De waarde van dit onderpand moet de financier schadeloos stellen als er écht geen andere manier meer is om de financieringsverplichtingen te innen. De volgende aandachtspunten zijn er ten aanzien van het onderpand:

Selectie onderpand

Bij de selectie van het onderpand speelt de aanleiding van de financiering natuurlijk een belangrijke rol. Is de aanleiding nieuwbouw? Dan kunt u de nog te bouwen woningen inzetten als onderpand voor de financiering. Uiteraard is het ook mogelijk om bestaand bezit als onderpand in te zetten voor de financiering. De ervaring leert dat de laatstgenoemde optie makkelijker en sneller gaat.

Voor een laag tarief en scherpe financieringsvoorwaarden is aanvullend onderpand mogelijk. Belangrijke afweging hierbij is dat eenmaal in hypotheek gegeven bezit maar moeilijk wordt vrijgegeven. Dit kan dus invloed hebben op de financiering van toekomstige projecten.

Het is van belang dat u bij het opstellen van de businesscase uw woningbezit in kaart brengt (zie stap 1 en stap 2 uit het stappenplan). Waaruit bestaat het bezit? Zijn de woningen kadastraal gesplitst? Hoe is de verdeling DAEB/niet-DAEB in bepaalde complexen? Staat het op de verkooplijst? Wat is de huursom en de (verwachte) marktwaarde in verhuurde staat van de woningen? Wat is reeds hypothecair bezwaard? Heeft de gemeente nog beperkingen gesteld, zoals bijvoorbeeld de verplichting dat bepaald bezit onder de liberalistiegrens moet blijven?

Iedere verandering zal na financiering moeilijk(er) zijn, dus het heeft de sterke voorkeur om een hypotheek te geven op bezit dat:

1. niet (direct) zal worden verkocht;
2. een hoge huurstroom heeft;
3. zoveel mogelijk uit niet-gereguleerde huurcontracten bestaat;
4. kadastraal gemakkelijk te identificeren is.

Zorg ervoor dat het geselecteerde onderpand qua marktwaarde in een goede verhouding staat tot de financiering. De meeste financiers hanteren een maximale LTV van 70%.

Kadaster

Niet al het bezit van uw corporatie is misschien gemakkelijk en snel hypothecair te bezwaren. Dit kan komen omdat het woningbezit in het verleden niet kadastraal gesplitst is, bijvoorbeeld een gemengd complex met DAEB- en niet-DAEB-appartementen. Het komt ook voor dat de tuin van een huis niet is toegewezen aan het kadastrale nummer van een woning.

Uitgebreide kadastrale recherche is noodzakelijk om in een later stadium niet voor verrassingen te komen staan lopen. Dit onderzoek kunt u zelf doen met de juiste toegangscodes van het [Kadaster](#). Het vraagt echter enige vaardigheid om uit de gegevens van het Kadaster juiste informatie te halen. Veel taxateurs zijn bedreven in dit soort onderzoek en kunnen u hierbij van dienst zijn.

De notaris ondersteunt bij eventuele aanpassingen in kadastrale kaarten, splitsing van appartementsrechten en andere zaken die aan de hypothecaire inschrijving vooraf gaan. Neem hiervoor de tijd, dus onderzoek dit al in een vroeg stadium (zie stap 2). Het kan bij afhandeling van de overeenkomst met de financier veel vertraging voorkomen.

Taxatie

Taxatie van het onderpand is nodig vóórdat een financiering kan worden verstrekt. Belangrijk daarbij is dat de *marktwaarde in verhuurde staat* van het vastgoed wordt vastgesteld. De meeste banken hebben hun voorkeur als het gaat om taxateurs. Voor banken is het verder belangrijk dat zij opdrachtgever zijn voor taxatie en ook de voorwaarden waaraan een taxatierapport moet voldoen, kunnen verschillen per opdrachtgever.

Wacht dus bij het taxeren van het onderpand tot duidelijk is welke bank(en) de taxatieopdracht moet(en) verstrekken (zie stap 4). De factuur van de taxateur zal overigens door u betaald moeten worden.

Financiers vragen veelal een hertaxatie van het onderpand na 3 jaar. De kosten hiervan zijn ook voor u.

Hypotheekakte

Het is gebruikelijk dat een financier een hypothecair recht vestigt op in te zetten onderpand. Dit verloopt altijd via een notaris die dit met een notariële hypotheekakte zal formaliseren (zie stap 5). De meeste financiers hanteren een standaard hypotheekakte die zij aan de notaris sturen. De onderlinge afstemming van de inhoud van deze akte is belangrijk. Ook zal de (externe) jurist over de hypotheekakte moeten oordelen, als onderdeel van de financieringsdocumentatie.

Voor het hypothecair belasten van bezit is bij uw woningcorporatie altijd een besluit van de RvC nodig. Dit is [wettelijk](#) verplicht en statutair vastgelegd.

3.4 AANDACHTSPUNTEN FINANCIERING

De uiteindelijke financiering kan in vele varianten (zie stap 2). Belangrijk is dat de wens voor financiering voortkomt uit de kasstromen die u presenteert. Wat is de belangrijkste aanleiding van de financieringsbehoefte? Heeft deze een langdurig of minder lang karakter? Is deze direct nodig, of ontstaat het in de loop van de tijd?

Maar ook zekerheden en voorwaarden voor een financiering moeten duidelijk zijn en praktisch omschreven. Zodra er twijfel bestaat over een onderdeel in een financieringsovereenkomst, is het raadzaam met de financier te overleggen. Indien nodig kan een (juridisch) adviseur worden ingeschakeld om zaken te verhelderen.

3.4.1 HOOFDSOM FINANCIERING

De hoofdsom van de financiering is natuurlijk één van de belangrijkste onderdelen. Uitgangspunt voor bepaling van de hoofdsom is de omvang van de toekomstige financieringsbehoefte. Als ondergrens voor een niet-DAEB-financiering kunt u circa €2 mln. aanhouden.

Geadviseerd wordt om kleinere financieringsbehoeftes in te vullen door herstructurering van de interne lening (zie stap 2) of de financieringsaanvraag te combineren met financieringsvraagstukken die in de komende jaren gaan ontstaan.

3.4.2 TYPE FINANCIERING

Soms is het mogelijk een financiering aan te trekken zonder aflossing, maar de meeste financiers vragen een vorm van aflossing. Dit zijn dan veelal lineaire leningen, waarbij het aflossingsniveau varieert tussen 0% en circa 3% per jaar en waarbij aan het einde van de looptijd (vaak 10 jaar) het resterende bedrag wordt afgelost. Het aflossingsniveau is o.a. afhankelijk van de financieringsverhouding (LTV) en de courantheid van het bezit. Het is daarom verstandig in de businesscase te rekenen met een aflossingscomponent, zodat het voor de financier duidelijk wordt dat hiervoor voldoende kasstromen beschikbaar zijn.

Indien nieuwbouw de aanleiding is om een financiering aan te trekken, kan gedurende een bouwperiode de financieringsbehoefte toenemen. Er bestaat dan de mogelijkheid om een flexibele voorfinanciering overeen te komen, die op enig moment omgezet wordt in een vaste financiering. Dit brengt wel een periode van renterisico met zich mee, waarmee u rekening dient te houden in de businesscase.

Veel banken beschikken over de mogelijkheid van een zogenaamd bouwdepot, wat vaak gebruikt wordt bij projectfinanciering van nieuwbouwplannen. Hierbij wordt de lening in eerste instantie geheel gestort in een spaarrekening, die vervolgens geleidelijk gebruikt wordt om bijvoorbeeld bouwnota's te voldoen.

De 'spelregels' rondom opname uit een bouwdepot moeten vooraf goed afgesproken worden. Ook kan een bouwdepot leiden tot aanvullende voorwaarden of garanties.

3.4.3 LOOPTIJD FINANCIERING

De looptijd van de financiering hangt af van het verloop van uw financieringsbehoefte. Uitgaande van een langjarige financieringsbehoefte, kunnen ook lange financieringen worden aangetrokken. De meeste banken verstrekken echter financieringen met een maximale looptijd van 10 jaar. Een enkele bank is bereid om langere looptijden te verstrekken, bijvoorbeeld 15 tot 20 jaar.

Beleggers kennen minder beperkingen in looptijd. Hierbij behoren looptijden van 20 - 25 jaar tot de mogelijkheden.

3.4.4 RENTE FINANCIERING

De risico-inschatting van een financiering door de financier speelt een belangrijke factor bij de prijsvorming (rente) die u gaat betalen op de financiering. Het risico van een DAEB-financiering is door de WSW-borging (AAA-rating) vrijwel nihil. Voor niet-DAEB-financiering daarentegen ligt dit risico voor de financier hoger en zijn er meer en andere risicocomponenten. Elke financier maakt daarom een uitgebreide risico-inschatting. De wijze waarop dit gebeurt verschilt per financier. De uitkomsten en daarmee de geoffreerde rentes kunnen hierdoor afwijken. Bovendien is dit ook afhankelijk van economische omstandigheden. Het is van belang om de geoffreerde rente te toetsen op marktconformiteit; dat kan door bij meerdere aanbieders dezelfde financieringsstructuur voor te leggen.

Omdat het risicoprofiel per casus verschilt, is het moeilijk een indicatie te geven van rentes die u kunt verwachten. Eind 2021 werden opslagen van 1,0% tot 1,5% boven IRS (de interbancaire rente) gehanteerd voor 10-jaars leningen voor corporaties met een laag risicoprofiel en een lage LTV. Bij een minder gunstig risicoprofiel, een hoge LTV en/of beperkte concurrentie loopt dit op tot boven de 2,0% opslag. Deze opslagen veranderen echter mee met de markt.

Voor een goede vergelijking moet de afsluitfee omgerekend worden naar een renteopslag over de looptijd van de financiering.

In specifieke gevallen kan gebruikgemaakt worden van Groenleningen, bijvoorbeeld bij een duurzaam (nieuw)bouwproject. De voorwaarden voor Groenleningen staan omschreven op de [website van de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland \(RVO\)](#). Komt het project in aanmerking voor een Groenverklaring, dan kan over dat deel een korting worden bedongen. Deze korting ligt tussen 0,25% - 0,50% over het deel waarvoor een Groenverklaring is afgegeven. Dit voordeel kan over de gehele looptijd (maximaal 10 jaar) flink oplopen en het aanvragen van een Groenverklaring is dus zeker het overwegen waard.

3.4.5 ZEKERHEDEN

Gebruikelijke zekerheden zijn:

- Eerste hypothecaire inschrijving op het geselecteerde onderpand.
- Verpanding vorderingen uit huurpenningen.

Aanvullend kunnen zekerheden, verklaringen of garanties gevraagd worden als het financieringsverzoek afwijkt van een standaard lening. Bijvoorbeeld bij projectfinanciering zijn afspraken nodig over de (flexibele) voorfinanciering, doelen wat betreft de bouw of garanties over het afbouwen van het project.

Vaak zijn zekerheden ingewikkeld geformuleerd, omdat de financier in een bepaalde situatie rechten wil hebben. Juristen formuleren deze rechten graag zo breed mogelijk. Zodra een bedongen zekerheid onduidelijk of niet concreet is, verdient het de aanbeveling hierop goed door te vragen bij de financier en een jurist in te schakelen. Daarnaast dient te worden gecontroleerd of de zekerheden niet conflicteren met rechten van andere financiers en/of het WSW.

3.4.6 FINANCIËLE CONVENANTEN

Naast zekerheden vragen financiers ook convenanten om de (financiële) prestaties te monitoren. Te denken valt hierbij aan de bekende financiële ratio's, zoals de LTV, de ICR en de solvabiliteit.

De meest gebruikte conventant door financiers is de LTV. Deze dient beneden een maximum te blijven, dat vaak overeenkomt met wat het WSW voorschrijft, namelijk 70% op basis van marktwaarde in verhuurde staat. Het kan ook zijn dat de financier een lagere LTV eist, bijvoorbeeld 50%. Een en ander is vaak afhankelijk van de financiële positie, het woningbezit wat in onderpand wordt gegeven, het renteniveau en de ingeschatte risico's.

Aanvullend op de LTV kunnen financiers ook toetsen op betaalbaarheid van de financiering door bijvoorbeeld de verhouding tussen de operationele kasstroom en rente (ICR) en de verhouding tussen de operationele kasstroom en rente plus aflossing ($DSCR^2$) te berekenen. Ook de verhouding tussen de exploitatiekasstroom en de hoogte van de lening (Debt-yield) is een ratio, die financiers vaak opnemen in het financieringscontract.

Indien er financiële convenanten worden opgenomen in de financieringsovereenkomst, is het belangrijk dat u zich ervan vergewist dat u de financier ook tijdig kunt informeren over het al dan niet voldoen aan dit conventant. Kortom: het moet wel passen in uw managementrapportage. Want als het conventant dermate veel informatie vereist, is het de vraag of u hier daadwerkelijk op kunt sturen. Als u hierover twijfels hebt, is het verstandig om met de financier in gesprek te gaan over de noodzaak van het opgenomen conventant.

Overigens is het raadzaam om in de businesscase zélf al aan te geven richting de financiers welke convenanten gehanteerd kunnen worden en op welk niveau het conventant overeengekomen wordt. Dit om een zoveel als mogelijk gelijk speelveld te creëren tussen de financiers en om de ITS-en van de financiers goed met elkaar te kunnen vergelijken.

3.4.7 OVERIGE VOORWAARDEN

Er is een grote variëteit in clausules en voorwaarden. Hoe specifiek het risico dat een financier loopt, hoe gericht de voorwaarde is. Bijvoorbeeld de afbouwgarantie, waarbij de aannemer toezegt het project af te bouwen als hij beschikking krijgt over het restant in het bouwdepot ([blog Thésor](#)).

De meeste voorwaarden zijn gelukkig onderhandelbaar en dat biedt ruimte voor aanpassingen. Door duidelijk uw bezwaren te benoemen, kunnen financiers hiervoor oplossingen bedenken. Hierbij zijn goede communicatie en voldoende tijd in het (onderhandelings-)proces belangrijke succesfactoren.

3.4.8 UITBETALINGSVOORWAARDEN

De meeste financiers maken onderscheid tussen 'gewone' voorwaarden en *uitbetalingsvoorwaarden*. De eerstgenoemde moet gedurende de looptijd van de lening aan worden voldaan. De laatstgenoemde is een harde voorwaarde die ingevuld moet worden vóóordat een lening ter beschikking gesteld zal worden. Een voorbeeld hiervan is een RvC-besluit om woningbezit in hypotheek te kunnen geven, een omgevingsvergunning of een positief advies van uw OR.

Gedurende het financieringsproces is het goed om samen met de bank deze voorwaarden langs te lopen en vast te stellen welke acties nog nodig zijn om de voorwaarden nog in te vullen. Zo worden verrassingen aan het einde van de rit voorkomen.

3.4.9 INFORMATIE

Nadat een financiering aan u ter beschikking is gesteld, willen financiers op de hoogte gehouden worden. Dit gebeurt o.a. door de jaarrekening, maar ook tussentijds kan bepaalde informatie nodig zijn. Deze informatie moet wel iets toevoegen, dus wees kritisch op de gevraagde informatie en op de frequentie. Het moet relatief gemakkelijk te verzamelen zijn, passen in uw eigen managementinformatie en passen in de frequentie waarop zelf wordt gerapporteerd. Als er dus op tertiaal-basis interne rapportages worden gemaakt, dan is het verstandig dezelfde frequentie aan te houden voor informatiestroom naar de financier.

²DSCR = Debt Service Coverage ratio

In sommige gevallen wil een financier de ratio's ook tussentijds toetsen. Hiervoor wordt dan om een zogenaamd 'compliance certificate' gevraagd. Dit is niets meer dan een document waarop de uitkomst en berekeningswijze van een ratio wordt vermeld. Vaak wordt nog wel een verwijzing gemaakt naar de bron van de onderliggende informatie. Wees hierbij kritisch op ondertekening door bijvoorbeeld de (register) accountant. Een dergelijke verklaring is veelal tegen extra kosten te verkrijgen en werkt weer dus kostenverhogend.

4. WAT IS DE ROL VAN DE AUTORITEIT WONINGCORPORATIES?

4.1 INLEIDING

De Aw is voor u een belangrijke partij als u gaat investeren in de niet-DAEB-tak. De Aw wil vanuit haar toezichthoudende rol niet alleen geïnformeerd worden over uw investeringen in de niet-DAEB-tak. De Aw zal deze investeringen en de financiering hiervan ook willen toetsen aan vigerende wet- en regelgeving en aan haar eigen beleidsregels. Nieuwe investeringen hoeven sinds 1 januari 2022 niet meer te worden voorgelegd of goedgekeurd door de Aw.

De volgende paragrafen geven u meer inzicht, waar de Aw op let bij de periodieke toetsing van uw corporatie en dan met name toegespitst op de investeringen in de niet-DAEB. De focus ligt hierbij op de huurwoningen in het middenhuursegment.

4.2 WAAR LET DE AW OP?

Allereerst is het van belang om te weten dat het toezicht van de Aw integraal- en risico-gericht is. Integraal, omdat de Aw vanuit verschillende invalshoeken kijkt naar uw woningcorporatie en deze verschillende invalshoeken in samenhang beoordeelt. Verder is het toezicht van de Aw risicogericht. Risico's zijn situaties die onwenselijk, schadelijk of onrechtmatig zijn. De Aw schat in waar ze moet kijken: waar zijn de risico's op bijvoorbeeld onrechtmatigheden, schadelijk gedrag of schadelijke en risicovolle omstandigheden het grootst?

Verder is het goed om te weten dat de Aw een goed functionerende governance van de corporaties centraal stelt in haar toezicht.

Concreet is het toezicht door de Aw gericht op de volgende toezichtterreinen, die zijn gestoeld op [artikel 61 van de Woningwet](#) :

- omvalrisico;
- risico's realisatie beleid;
- efficiency;
- doelmatigheid;
- rechtmatigheid;
- integriteit.

Voor elk van de bovengenoemde toezichtterreinen is er een toetsingskader. Niet alle toetsingskaders zijn van toepassing op de investering en financiering in niet-DAEB. Daarom beschrijven we enkel de belangrijkste passages in deze handreiking.

De Aw heeft als belangrijkste focus dat het maatschappelijk vermogen van uw woningcorporatie beschermd wordt. Concreet betekent het dat Aw specifiek kijkt naar het omvalrisico en het risico van een eventuele weglek van het maatschappelijk kapitaal van uw woningcorporatie (zie § 4.2.1 en § 4.2.2).

In de praktijk blijkt dat de Aw meedenkend is, indien uw woningcorporatie wenst te investeren in niet-DAEB. De regelgeving oogt wellicht strikt, maar door de Aw vroegtijdig te informeren over uw investerings- en financieringsplannen, voorkomt u verrassingen en is de kans (nog) groter dat de Aw positief meedenkt.

4.2.1 OMVALRISICO

Het omvalrisico is het risico dat uw corporatie niet langer in staat is zelfstandig zorg te dragen voor de geborgde dan wel ongeborgde (her)financiering van uw activiteiten. In [artikel 61 van de Woningwet](#) is dit als volgt verwoord:

1. het behoud van de financiële continuïteit van de toegelaten instellingen en de dochtermaatschappijen;
2. de solvabiliteit en de liquiditeit van de toegelaten instellingen en de dochtermaatschappijen;
3. de kwaliteit van het financieel risicomanagement, het financieel beheer, de financiële aansturing en de financiële verantwoording van de toegelaten instellingen en de dochtermaatschappijen.

Voor het omvalrisico kijkt de Aw naar verschillende financiële ratio's, waarmee de financierbaarheid gewaarborgd is en blijft. Hierbij maakt de Aw onderscheid in de DAEB- en niet-DAEB-tak en op enkelvoudig/geconsolideerd niveau. Hierbij geldt dat de normen voor de niet-DAEB-tak strenger zijn dan voor de DAEB-tak. De volgende normen hanteert de Aw:

Normen financiële ratio's	DAEB en enkelvoudig/geconsolideerd	Niet-DAEB
ICR	>1,4	>1,8
LTV	<85%	<75%
Solvabiliteit	>15%	>40%
Dekkingsratio	<70%	<70%

Bij de investering in de niet-DAEB en de financiering hiervan, is het daarom van belang om te toetsen of bovenstaande normen – zowel voor de DAEB-tak (inclusief enkelvoudig en geconsolideerd) als de niet-DAEB-tak - niet overschreden worden. Het helpt om een aantal scenario's op te stellen in de businesscase (zie stap 1 en stap 2) en te beoordelen of de verschillende normen ook dan niet overschreden worden.

4.2.2 WEGLEK VAN MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL

Het afgelopen decennium heeft laten zien dat er grote verliezen kunnen ontstaan met commerciële projecten, grondposities, derivaten en activiteiten in verbindingen. De verantwoordelijkheid voor het beschermen van het maatschappelijk gebonden vermogen ligt allereerst bij het bestuur en de Raad van Commissarissen van uw corporatie. Gelet op de omvang van het vermogen van de corporatiesector, het ontbreken van een duidelijke eigenaar en het niet optimaal functioneren van de beheer-, verhuur- en koopmarkt, vindt de Aw het daarom ook van groot belang dat extern toezicht op het beschermen van maatschappelijk gebonden vermogen plaatsvindt.

Volgens de Aw is er sprake van weglek van maatschappelijk gebonden vermogen op het gebied van de investeringen in niet-DAEB wanneer een corporatie:

- sterk negatief afwijkende rendementen realiseert op niet-DAEB-activiteiten (huur en koop) in vergelijking tot andere corporaties of de markt;
- niet-DAEB-activiteiten het maatschappelijk gebonden vermogen dermate beklemmen dat de ruimte voor DAEB-activiteiten (kerntaak) in het gedrang komt;
- de huurstelling niet in overeenstemming is met de kwaliteit van de woongelegenheden of de kwaliteit niet in overeenstemming is met de taakopdracht.

Belangrijke signalen die in dit verband door het Aw kunnen worden gebruikt zijn onder andere:

- verliezen in de jaarrekening;
- extreem hoge stichtingskosten³ ;
- hoge netto bedrijfslasten;
- laag direct rendement (in vergelijking tot marktpartijen) op de niet-DAEB-portefeuille in exploitatie.

In de praktijk zijn de signalen waar het Aw op screent vaak ook signalen die een corporatie zelf al identificeert bij het uitwerken van de businesscase. Er is immers geen corporatie die graag investeert in een veel te duur project.

³Zie hiervoor het Gezamenlijk Beoordelingskader van Aw en WSW (pag. 48)

4.2.3 FINANCIERING PROJECT

De financiering van uw niet-DAEB-tak of investering moet voldoen aan de eisen in [artikel 13 van het BTIV](#). In dit artikel 13 is limitatief bepaald met welke categorieën van financiële instellingen de toegelaten instelling transacties mag aangaan, zonder gebruik te maken van de borgingsvoorziening

De Aw houdt verder toezicht of aan het tweede lid van [artikel 21c van de Woningwet](#) voldaan wordt. Dit artikel bepaalt kortweg dat er niet meer dan 50% van de WOZ waarde van het totale vastgoed geleend mag worden. Het percentage van 50% is vermeld in artikel 13, derde lid, van het BTIV.

De Aw houdt ook toezicht of aan [artikel 21d van de Woningwet](#). Dat artikel houdt in dat de Aw toeziet of een toegelaten instelling vanaf 1 juli 2015 op niet-DAEB-bezit uitsluitend recht van pand of hypotheek heeft gevestigd ten behoeve van de financier (niet ten behoeve van WSW of anderen). Dit is anders wanneer de vestiging van een recht van hypotheek of onderpand gebaseerd is op grond van een volmacht die voor 1 juli 2015 aan het WSW is verleend. Dat is op grond van de wet toegestaan.

Daarnaast ziet de Aw toe of een toegelaten instelling vanaf 1 juli 2015 op DAEB-bezit uitsluitend recht van pand of hypotheek heeft gevestigd ten behoeve van het WSW. Bij het toezicht op dit artikel zal de Aw gebruikmaken van de werkzaamheden van de accountant. De werkzaamheden voor de accountant zullen worden vastgelegd in het controleprotocol (bijlage 4 van de Regeling). De Aw krijgt vervolgens via het Assurance-rapport informatie over de naleving van deze wettelijke bepaling en kan naar aanleiding daarvan, zo nodig, ingrijpen conform de interventieladder (paragraaf 1.4 van de Beleidsregels).

4.3 WELKE WET- EN REGELGEVING TOETST DE AW?

Artikel	Inhoud
Artikel 21c Woningwet	Categorieën van financiële instellingen waarmee zaken gedaan mag worden. Maximaal 50% van de WOZ-waarde mag extern gefinancierd worden.
Artikel 61 Woningwet	Omvalrisico: het behoud van de financiële continuïteit van de toegelaten instellingen en de dochtermaatschappijen; de solvabiliteit en de liquiditeit van de toegelaten instellingen en de dochtermaatschappijen; de kwaliteit van het financieel risicomanagement, het financieel beheer, de financiële aansturing en de financiële verantwoording van de toegelaten instellingen en de dochtermaatschappijen.
Artikel 13 BTIV	Zolang er enkel financiering wordt aangetrokken en geen creditgeld wordt gestald, kan bij vrijwel alle banken en beleggers een financiering worden aangetrokken.
Gezamenlijk beoordelingskader Aw/WSW	Omvalrisico: Financial risks

5. WAT IS DE ROL VAN HET WSW?

5.1 INLEIDING

Naast de Aw is het WSW een belangrijke partij, waar u rekening mee moet houden als u gaat investeren in niet-DAEB. Echter de focus van het WSW is anders dan die van de Aw. Daar waar de Aw zich vooral richt op het voorkomen van de weglek van maatschappelijk kapitaal, richt het WSW zich vooral op de bescherming van haar zekerheidspositie.

De woningcorporatiesector is kapitaalintensief en dus gewend om te investeren en daarvoor geregeld financieringen aan te trekken. Om de kosten voor financiering zo laag mogelijk te houden, wordt financiering in de DAEB-tak vrijwel uitsluitend aangetrokken met borgstelling van het WSW, waarbij het Rijk en gemeenten als achtervang dienen. Indien uw corporatie zelfstandig haar financieringslasten niet kan voldoen, worden deze lasten gedragen door het WSW. Financiers van WSW-geborgde leningen zijn hierdoor zeker van de ontvangst van rente en aflossing en zijn zij daarom bereid om genoeg te nemen met een lagere rente op de financiering.

Om het borgstelsel van het WSW robuust te houden, zijn in het [Reglement van Deelneming](#) (RvD) verplichtingen opgenomen waar u aan dient te voldoen. Zo geeft u volmacht af aan het WSW. In deze volmacht wordt overeengekomen dat het WSW op eerste verzoek hypotheek- en/of pandrecht kan vestigen op het door u ondergezette bezit. Bedoeling hierbij is dat het WSW zekerheid verkrijgt voor het geval zij de lasten van financiering dient over te nemen van uw corporatie. Dit is vrijwel uitsluitend aan de orde bij financiële problemen van uw corporatie.

In het WSW-borgstelsel zijn een behoorlijk aantal waarborgen ingebouwd die ervoor zorgen dat corporaties niet in financiële problemen komen, dan wel tijdig kunnen bijsturen om de continuïteit te behouden. Toch is de zekerheidsstelling die in de afgegeven volmacht wordt overeengekomen van grote waarde. Het zorgt voor minimalisering van het verlies voor het WSW, indien de corporatie toch een beroep doet op het WSW als borg. Doordat het WSW hypotheek- en pandrecht kan vestigen, kan zij zich immers verhalen op de huur- en verkoopopbrengst van het bezit. Dat is voor de sector positief, want daardoor wordt de kans op aanspraak van obligo door het WSW beperkt. De kans dat het Rijk en de gemeenten moeten bijspringen wordt hierdoor tevens geminimaliseerd. Door de kracht van dit stelsel beschikt het WSW over een AAA-rating. Dit is de allerhoogste rating in de financiële wereld en waardoor uw corporatie profiteert van een lage rente op uw financieringen.

De meeste corporaties hebben in 2021 een nieuwe volmacht afgegeven aan het WSW. In die nieuwe volmacht wordt enkel het DAEB-bezit opgenomen in de volmacht. Dit vereenvoudigt het aantrekken van niet-DAEB-financiering. Er is nu immers niet-DAEB-bezit vrij dat als onderpand gebruikt kan worden voor het aantrekken van niet-DAEB-financieringen. Toch kan u bij het aantrekken van financiering in de niet-DAEB-tak niet buiten het WSW om. Hieronder een beschrijving van de zaken waar u rekening mee dient te houden.

5.2 WAAR LET HET WSW OP?

Uit bovenstaande blijkt duidelijk dat het WSW zuinig is op haar zekerheidsrechten. Het WSW wenst daarom eventueel negatieve effecten van het aangaan van een financiering in de niet-DAEB-tak op de gehele [Toegelaten Instelling](#), te beperken. Om haar positie te beschermen, zijn daarom in het Reglement van Deelneming van het WSW een aantal voorschriften opgenomen, waar u rekening mee moet houden bij het aantrekken van een niet-DAEB-financiering.

a. Informeren WSW bij aangaan van verplichtingen en vestigen van zekerheden (artikel 22 RvD)

Allereerst moet u het WSW informeren, indien u het voornemen heeft tot het aangaan van een financiering in de niet-DAEB-tak. Dit geldt ook als u het voornemen heeft om zekerheden te verstrekken aan derden. Om processen niet onder druk te laten komen, doet u er verstandig aan om zodra het besluit is genomen om een financiering aan te trekken voor de niet-DAEB tak en/of zekerheden te verstrekken, dit direct te laten weten aan het WSW. Het gaat hier alleen om een informatieplicht en niet, zoals voorheen het geval was, om goedkeuring van het WSW. Indien nog gebruikgemaakt wordt van de oude volmacht moet ook goedkeuring worden verkregen voor vrijgave van het onderpand. Het kan dus verstandig zijn om, alsnog, bij het opstarten van een niet-DAEB-investering ook de volmacht van het WSW te vernieuwen. Wat u moet aanleveren bij het WSW is te lezen in § 5.4.

b. Positieve hypotheek- en pandverklaring (artikel 23 RvD)

Hoewel in de volmacht is geregeld op welk deel van het woningbezit van uw corporatie het WSW zekerheidsrechten kan vestigen, is in het RvD ook overeengekomen dat uw corporatie zich verplicht om het WSW ook aanvullende zekerheden te verstrekken op eerste verzoek. Dit wil zeggen dat het WSW op eerste verzoek hypotheek- en pandrecht verkrijgt op het nog niet ondergezette vastgoed, zoals bijvoorbeeld het niet-DAEB-vastgoed. Dit betekent dat het WSW een tweede hypotheekrecht kan vestigen op vastgoed dat bij de niet-DAEB-financier is ondergezet.

Uw corporatie verplicht zich hiertoe in het RvD en als het WSW dit vereist (zal uitsluitend het geval zijn bij financiële problemen) kan uw corporatie dit niet voorkomen. Het vestigen van een hypotheekrecht loopt echter via een notaris. En omdat een notaris bij het vestigen van een tweede hypotheekrecht goedkeuring nodig heeft van de eerste hypotheekhouder (in casu dus de niet-DAEB-financier), is het sterk de vraag of het ooit komt van een tweede hypotheekrecht. De niet-DAEB-financier zit immers niet te wachten op een tweede hypotheekhouder die daarmee ook het recht van parate executie, dus verkoop van het onderpand via een executieveiling, verkrijgt. Dat tast de positie van de eerste hypotheekhouder aan. In werkelijkheid zal het voor het WSW dus niet zo eenvoudig zijn om tweede hypotheek te vestigen. Het WSW voorkomt met deze regel echter wel dat ook de corporatie zelf hierin belemmerend kan optreden.

Aangezien het WSW (en ook de Aw) zich inspant om financiële problemen bij corporaties te voorkomen én omdat het WSW in vrijwel alle gevallen al voldoende zekerheidsrechten heeft middels haar volmacht, is de kans dat het daadwerkelijk komt tot een tweede hypotheekrecht (achter de niet-DAEB-financiering), klein en vooral alsnog puur hypothetisch.

c. Voornemen om een verplichting aan te gaan die ertoe kan leiden dat Deelnemer verplichtingen jegens WSW niet kan nakomen instemming WSW vereist

Het lijkt voor de hand liggend dat u geen verplichtingen aangaat, waardoor u uw verplichtingen tegenover het WSW niet kan nakomen. Dit ligt echter genuanceerder.

Het is namelijk goed mogelijk dat een financier in de offerte en/of Algemene Voorwaarden een afspraak opneemt die conflicteert met de verplichtingen tegenover het WSW. In een dergelijk geval moet het WSW *instemmen* met het voornemen om de overeenkomst aan te gaan. Daarom is het zaak om de financieringsofferte kritisch door te nemen op de afspraken die u maakt. Het meest voorkomende geval: bij vrijwel alle banken staat in de standaard financieringsvoorwaarden dat u door in te stemmen met de offerte, u tevens verplicht om niet zonder goedkeuring van de financier elders financiering aanvraagt of aan een andere partij zekerheden verstrekt. Dit wordt veelal een *positieve/negatieve hypotheekverklaring* en *pari passu verklaring* genoemd. Veelal zijn de financiers bereid om afstand te doen van deze standaard voorwaarden, maar het verdient aanbeveling hier bij de financieringsaanvraag reeds melding van te maken. Afwijking van standaard voorwaarden vergt van de niet-DAEB-financier immers ook een uitgebreider intern goedkeuringstraject.

5.3 WELKE ARTIKELEN UIT DE RVD ZIJN VAN TOEPASSING?

Artikel	Inhoud
Artikel 1 RvD	Begripsbepalingen: niet-DAEB-registergoederen. Registergoederen die kwalificeren als zaken en daarmee verbonden rechten van de Deelnemer die samenhangen met werkzaamheden op het gebied van de volkshuisvesting die niet behoren tot de diensten van algemeen economische belang, als bedoeld in artikel 21d lid 1 van de Woningwet.
Artikel 2 RvD	Bij onvoldoende financiële middelen is de corporatie verplicht om met inachtneming van door derden gevestigde hypotheekrechten, al zijn niet-DAEB-registergoederen als onderpand aan te bieden aan WSW.
Artikel 22 RvD	Informeren WSW bij het verstrekken van zekerheid aan een derde, aangaan van een niet door WSW-geborgde lening. Goedkeuring vragen voor overeenkomsten die in strijd zijn met WSW-vereisten.
Artikel 23 RvD	Op eerste verzoek van het WSW dient de Deelnemer aanvullende zekerheid te verstrekken aan het WSW.

5.4 WELKE INFORMATIE HEEFT HET WSW NODIG?

Zoals hierboven in de vorige paragrafen aangegeven dient u het WSW te informeren over het voornemen tot aangaan van een niet-DAEB-financiering en het verstrekken van zekerheden aan een financier. De informatie die hiervoor aangeleverd dient te worden is vormvrij en niet limitatief. De volgende informatie is noodzakelijk:

- toelichting van de voorgenomen investering en de daaruit voortvloeiende financieringsbehoefte (businesscase);
- indien van toepassing: koop/aanneemovereenkomst;
- cijfermatige opzet van het rendement van de investering en het effect op de financiële ratio's waar het WSW op toetst (ICR / LTV / Solvabiliteit);
- indien in de financieringsovereenkomst voorwaarden staan opgenomen in strijd met het WSW: vooraf de (concept-) financieringsovereenkomst ter goedkeuring aanbieden;
- indien in de financieringsovereenkomst geen strijdige voorwaarden staan opgenomen: (concept-) financieringsovereenkomst ter informatie aanbieden.

BIJLAGE INHOUDSOPGAVE BUSINESSCASE

1. Aanleiding
2. Woningcorporatie & Project
 - 2.1. Historie
 - 2.2. Missie, visie & strategie
 - 2.3. Juridische en organisatiestructuur
 - 2.4. Project-informatie
3. Marktanalyse & Risicoparagraaf
 - 3.1. Markt
 - 3.1.1. Nederland
 - 3.1.2. Regio
 - 3.1.3. Project
 - 3.2. Risicoparagraaf
 - 3.2.1. SWOT-analyse
 - 3.2.2 Kritische succesfactoren
 - 3.3. Regelgeving
4. Financiële analyse
 - 4.1. Historie
 - 4.2. Prognose
 - 4.2.1. Project/Onderpand
 - 4.2.2. WCP niet-DAEB
 - 4.2.3. WCP
5. Financieringsvraag
 - 5.1. Financieringsvraagstuk
 - 5.2. Zekerheden
 - 5.3. Procedure / planning
6. Bijlagen
 - 6.1. Uitgebreide kasstroomprognose project
 - 6.2. Uitgebreide kasstroomprognose niet-DAEB
 - 6.3. Uitgebreide Kasstroomprognose WCP

COLOFON

© 2022 Aedes vereniging van woningcorporaties Den Haag

Deze brochure is in opdracht van Aedes opgesteld.

Auteurs:

Edwin Schut, Diederik Rinkel en Ruud Pijpers (Thésor)

Vormgeving:

Aedes vereniging van woningcorporaties

Contact en meer informatie:

Jessica van Eijs, belangenbehartiger Vastgoed,
j.vaneijs@aedes.nl , 06 537 116 82 (i.v.m. slechthorendheid
alleen voor whatsapp of SMS)

DISCLAIMER

De inhoud van deze uitgave is met de grootste zorgvuldigheid samengesteld. Toch is het mogelijk dat de aangeboden informatie verouderd, onvolledig of niet meer juist is. Aedes vereniging van woningcorporaties aanvaardt geen aansprakelijkheid voor schade ontstaan door het gebruik van of het zich beroepen op informatie uit deze uitgave.

Aedes behoudt zich alle rechten voor. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enige andere manier zonder voorafgaande toestemming van Aedes vereniging van woningcorporaties.

