



Autoriteit woningcorporaties
Inspectie Leefomgeving en Transport

Beoordelingskader scheiding DAEB/niet-DAEB

-versie voor consultatie-





Autoriteit woningcorporaties
Inspectie Leefomgeving en Transport

Beoordelingskader scheiding DAEB/niet- DAEB

Datum 31 maart 2016

Colofon

Uitgegeven door

Inspectie Leefomgeving en Transport
ILT/ Autoriteit woningcorporaties

Graadt van Roggenweg 500, Utrecht

088 489 00 00

www.ilent.nl

@inspectieLenT | @ILenT_Aw

Inhoud

1	Inleiding—5
1.1	Basisprincipes beoordelingskader—5
1.2	Leeswijzer—6
1.3	Proces totstandkoming beoordelingskader—6
2	Tijdsplanning en proces—7
2.1	Indiening van ontwerpvoorstellen en verklaring verlicht regime.—8
2.2	Doelstelling ontwerpvoorstellen—8
2.3	Indiening ontwerpvoorstellen administratieve scheiding en/of juridische splitsing—9
3	Toets verlicht regime—13
3.1	Baten-lastenscheiding—14
4	Governance en strategie—15
4.1	Governance—15
4.2	Strategie—18
5	Bescherming maatschappelijk vermogen—20
5.1	Bescherming maatschappelijk vermogen bij scheiding—20
5.2	Integraal regulier toezicht na scheiding—21
6	Levensvatbaarheid en financierbaarheid—22
6.1	Kengetallen—23
6.2	Niet levensvatbare corporaties of takken—31
6.3	Uitgangspunten en parameters—32
6.4	Waardeontwikkeling vastgoed—34
6.5	Risicoprofiel DAEB en niet-DAEB—35
6.6	Verdeelsleutels—36
6.7	Scheiding balans—36
6.8	Financieringsplan—38

1 Inleiding

Voor u ligt de consultatieversie van het beoordelingskader scheiding DAEB/niet-DAEB. Met de inwerkingtreding van de Woningwet moeten corporaties DAEB en niet-DAEB werkzaamheden scheiden. De toegelaten instelling kan kiezen voor een administratieve scheiding, juridische splitsing of een hybride vorm (administratieve scheiding met Besloten Vennootschap (BV)) of onder voorwaarden in aanmerking komen voor enkel baten/lasten-scheiding (verlicht regime). Het uitgangspunt bij de scheiding is dat er een zelfstandig levensvatbare en financierbare DAEB- en niet-DAEB tak (bij administratieve scheiding) respectievelijk een zelfstandig levensvatbare en financierbare corporatie en woningvennootschap (bij juridische splitsing) ontstaat. Zowel bij een administratieve scheiding als bij een juridische splitsing moet de minister in casu de Autoriteit woningcorporaties (Aw) vooraf instemmen met de voorstellen van de toegelaten instelling (TI).

Met dit document wil de Aw corporaties informeren over de beoordelingscriteria die de Aw zal hanteren. In oktober 2015 zijn de hoofdlijnen van de beoordeling van de scheidingsvoorstellen en het tijdspad van het beoordelingskader gepubliceerd, zodat corporaties onder andere de strategische uitgangspunten in de scheidingsvoorstellen konden gaan voorbereiden.

Het beoordelingskader richt zich op de scheiding zelf. Onderdelen die pas na scheiding van toepassing zijn, zoals overcompensatie zijn niet of beperkt opgenomen in dit document.

Dit document is een consultatieversie. Aan deze publicatie kunnen geen rechten worden ontleend.

1.1 Basisprincipes beoordelingskader

In deze publicatie is het beoordelingskader voor het toetsen van de scheidingsvoorstellen uiteengezet. De kaders zijn vormgegeven langs een aantal basisprincipes:

- heldere governance voor gescheiden takken
- verankering strategie en volkshuisvestelijke opgave;
- bescherming van maatschappelijk vermogen;
- structurele levensvatbaarheid en financierbaarheid van de zelfstandige DAEB-tak en niet-DAEB tak na scheiding of splitsing.

Een heldere inrichting van de governance van de zelfstandige DAEB en niet-DAEB tak is een basisvoorwaarde voor een structureel gezonde situatie na scheiding. De verankering van de (portefeuille)strategie en de volkshuisvestelijke opgave met de financiële uitwerking vormt een belangrijk fundament voor het scheidingsvoorstel. In de beoordeling van bescherming van maatschappelijk vermogen wordt de inzet van middelen onder andere getoetst op marktconformiteit. Bijvoorbeeld de marktconformiteit van de exploitatie van niet-DAEB en een niet te grote allocatie van maatschappelijk gebonden vermogen in de niet-DAEB tak zijn onderdelen die daarin worden uitgewerkt. De levensvatbaarheid en financierbaarheid heeft onder andere zijn uitwerking op de horizon en normstelling van de financiële kaders.

Het beoordelingskader van de scheidingsvoorstellen volgen dezelfde principes en uitwerking als het beoordelingskader voor het reguliere continue toezicht, zoals dat vanaf verslagjaar 2016 van kracht wordt. Ten eerste zorgt dit voor uniformiteit van

het toezicht na de scheiding. Ten tweede wordt door de integratie de gegevensuitvraag zo veel mogelijk beperkt.

1.2 Leeswijzer

Dit beoordelingskader is uitgewerkt vanuit de bovenstaande basisprincipes. Allereerst wordt in hoofdstuk 2 het proces van indiening beschreven voor verlicht regime alsmede voor het indienen van de ontwerp- en definitieve voorstellen voor de scheiding.

In hoofdstuk 3 is beschreven welke eisen worden gesteld aan de toets op verlicht regime. Hoofdstuk 4 tot en met 6 bevatten vervolgens de uitgangspunten van de beoordeling voor de corporaties die niet vallen onder verlicht regime of bewust kiezen voor scheiding. Hoofdstuk 4 bevat de kaders voor de governance en strategie. Hoofdstuk 5 bevat de uitgangspunten vanuit de doelstelling om het maatschappelijk vermogen te beschermen. Tot slot bevat hoofdstuk 6 de uitwerking van levensvatbaarheid en financierbaarheid.

Alle beschreven basisprincipes zijn in beginsel gelijk voor administratieve scheiding, hybride scheiding en juridische splitsing. Indien er tussen deze vormen van scheiding verschillende uitgangspunten worden gehanteerd is dit expliciet benoemd.

1.3 Proces totstandkoming beoordelingskader

Hoofdlijnen beoordelingskader

In oktober 2015 heeft de Aw het Hoofdlijnen beoordelingskader scheiding DAEB niet-DAEB gepubliceerd. In het hoofdlijnen beoordelingskader is de kijkrichting van de Aw naar scheidingsvoorstellen opgenomen. Doel van dit document is corporaties te informeren over de basisprincipes van de beoordeling en het tijdpad. Hiermee kunnen corporaties hun strategische uitgangspunten voor de scheiding voorbereiden. Het hoofdlijnendocument is nader uitgewerkt tot dit document.

Pilot

Na de ontwikkeling van het hoofdlijnendocument is een vijftal corporaties benaderd om mee te doen met een pilot. Doel van de pilot was om alvast een scheidingsvoorstel uit te werken om zodoende risico's, belangrijke strategische, tactische en operationele overwegingen en knelpunten in beeld te brengen. Allen hebben hun eigen dynamiek en strategische overwegingen, die hebben bijgedragen aan het verder vormgeven van het beoordelingskader. In de pilot zijn de grenzen verkend om zodoende ongewenste situaties in kaart te brengen alsmede elementen die mogelijk onvoldoende in het beoordelingskader waren uitgewerkt.

Externe consultatie

Het beoordelingskader ligt nu voor externe consultatie voor. De opmerkingen worden meegenomen in totstandkoming van het beoordelingskader. BZK en WSW zijn rechtstreeks benaderd voor de consultatie. Op dit concept document kan eenieder schriftelijk tot 2 weken na datum publicatie reageren. Het streven is de uiteindelijke publicatie begin mei beschikbaar te stellen.

Vervolg

Het beoordelingskader zal concreet worden uitgewerkt in formats volgens de bekende CorpoData structuur. Deze overzichten worden op een later moment ter beschikking gesteld. De Aw zal verder op basis van vragen van corporaties en andere betrokkenen Q&A's opstellen waarin concrete vragen en antwoorden zijn uitgewerkt.

2 Tijdsplanning en proces

De tijdsplanning om te komen tot de definitieve beoordeling van de scheidingsvoorstellen door de Aw is weergegeven in onderstaand schema.



Figuur 1 Tijdschema

Er worden vier vormen van scheiding onderscheiden:

- verlicht regime (uitsluitend scheiding van baten en lasten);
- administratieve scheiding;
- juridische splitsing;
- hybride scheiding (administratieve scheiding met BV('s))

De scheiding of splitsing geschiedt op basis van de definitieve jaarrekening 2016 (per 1 januari 2017). Alle corporaties die niet onder het verlichte regime vallen, dienen verplicht voor 1 januari 2017 'ontwerpvoorstellen' voor scheiding aan te leveren bij de Aw waarin de uitgangspunten voor scheiding zijn aangegeven. Het ontwerpvoorstel behoeft nog geen finale financiële paragraaf te bevatten. De Aw verwacht wel dat de financiële kaders in het ontwerpvoorstel worden opgenomen en op strategisch niveau zijn getoetst en doorgerekend. Dit is verder uitgewerkt in hoofdstuk 4 tot en met 6.

Het definitieve voorstel dient inclusief de financiële paragraaf aan de hand van de definitieve, door de accountant gecontroleerde, jaarcijfers 2016 opgesteld te worden en voor 1 mei 2017 te worden ingediend. Het definitieve scheidingsvoorstel is gebaseerd op de balanspositie 1/1/2017. De scheiding/splitsing die hierin is vastgelegd vormt na goedkeuring de basis voor verdere implementatie. De balansposten moeten zich in 2017 ontwikkelen vanuit deze beginstand. Immers daar zijn de prognoses en de beoordeling van de scheidings- of splitsingsvoorstellen op gebaseerd. De eerste formele verantwoording na goedkeuring scheiding/splitsing is verslagjaar 2017 (de ultimo positie). Dit geeft dan weer de start weer voor 1 januari 2018.

Corporaties die onder het verlichte regime vallen hoeven geen ontwerpvoorstel aan te leveren, maar dienen wel voor 1 januari 2017 aan te tonen dat zij aan de eisen van verlicht regime voldoen. Op basis van de definitieve cijfers die uiterlijk 1 mei 2017 dienen te worden aangeleverd, wordt dit vervolgens definitief vastgesteld. Deze corporaties dienen zich vanaf verslagjaar 2017 te verantwoorden op basis van gescheiden baten en lasten.

2.1 Indiening van ontwerpvoorstellen en verklaring verlicht regime.

De indiening van de ontwerpvoorstellen en de verklaring om in aanmerking te komen voor het verlicht regime zal plaatsvinden door middel van een separate applicatie in de CorpoData-omgeving. Door middel van deze gestructureerde indiening wordt een volledige en correcte indiening bewerkstelligd. Aan de hand van vragen en antwoorden in de vorm van een beslisboom worden corporaties door de indiening van de gegevens geholpen. Via de applicatie dienen de vereiste documenten te worden ge-upload en eventueel benodigde overzichten te worden ingevuld. Als tijdens de indiening blijkt dat nog niet alle benodigde stukken aanwezig zijn of alle vragen kunnen worden beantwoord, dan kan de indiening tussentijds worden opgeslagen en op een later moment weer worden voortgezet.

De applicatie voor de indiening is in september 2016 gereed. Vanaf dat moment kunnen corporaties de ontwerpvoorstellen indienen. Zowel voor de corporaties als de Aw is er sprake van een strakke tijdsplanning voor de indiening van de ontwerp en definitieve voorstellen. Uiterlijk 31 december 2016 dienen alle ontwerpvoorstellen en aangiften verlicht regime te zijn ingediend. Corporaties die in aanmerking willen komen voor het verlicht regime dienen zelf te bepalen of ze voldoen aan de criteria voor het verlicht regime. Zij moeten dat uiterst zorgvuldig nagaan. Als namelijk bij de beoordeling door de Aw blijkt dat niet voldaan wordt aan de criteria om in aanmerking te komen voor verlicht regime, dan ontstaat een enorme tijdsdruk in het proces om tot een ontwerpvoorstel en vervolgens definitief voorstel te komen.

2.2 Doelstelling ontwerpvoorstellen

Met de beoordeling van de ontwerpvoorstellen beoogt de Aw dat:

- zij inzicht krijgt in de fundamentele keuzes die de corporatie maakt ten aanzien van haar vastgoedstrategie;
- zij verbinding ziet tussen de vastgoedstrategie van de corporatie en de prestatieafspraken met de gemeente(n) waaronder eventuele overheveling van potentieel te liberaliseren woningen;
- zij inzicht krijgt in de effecten van het ontwerpvoorstel op de huurdersbelangen;
- zij inzicht krijgt in de hoogte van de interne lening van DAEB aan niet-DAEB en de allocatie van vermogen aan de DAEB en niet-DAEB tak;
- zij inzicht krijgt in de financiële haalbaarheid van de ontwerpvoorstellen, waarbij de voorgenomen niet-DAEB activiteiten passen binnen het risicoprofiel van de relatief kleinere niet-DAEB tak.

De ontwerpvoorstellen dienen goed doordacht en onderbouwd te zijn, zodat er geen of slechts minieme afwijkingen zijn t.o.v. de definitieve voorstellen, die uiterlijk 1 mei 2017 aangeleverd dienen te worden bij de Aw. De definitieve voorstellen zullen met definitieve jaarcijfers 2016 zijn onderbouwd.

Hier onder wordt ingegaan op de aan te leveren stukken en de wijze waarop deze door de Aw worden beoordeeld.

2.2.1 *Indiening gegevens verlicht regime*

Als een corporatie voor verlicht regime in aanmerking komt, wordt maar een beperkt aantal gegevens opgevraagd. Als er geen niet-DAEB bezit is, en er geen plannen zijn om dergelijk bezit in de toekomst te realiseren, wordt volstaan met een bestuursverklaring. Als er wel sprake is van niet-DAEB bezit en/of activiteiten voor 10 jaar vanaf 2017, dan dient de corporatie cijfers volgens door Aw opgestelde formats aan te leveren om vast te stellen dat de corporatie voldoet aan de normen om voor verlicht regime in aanmerking te komen.

Als er sprake is van niet-DAEB bezit en/of investeringsvoornemens en er voldaan wordt aan de voorwaarden voor verlicht regime, dan moeten de volgende stukken worden ingediend:

- baten-lastenraming vanuit functionele W&V en kasstroomoverzicht over de jaren realisatie 2015, forecast 2016 en prognose 2017 – 2026;
- uitgangspunten kostenverdeelstaat en onderbouwing van verdeelsleutels.

De kostenverdeelstaat met de baten/lasten scheiding moet volgens de standaard formats van de Aw worden ingediend. De indiening moet worden gecompleteerd met een bestuursverklaring en een samenvatting van de indieningsgegevens.

2.2.2 *Beoordeling verlicht regime*

De Aw zal een toets uitvoeren of de opgave volledig is, correct is ingevuld en een plausibiliteitstoets doen op de aangeleverde cijfers en berekeningen om vast te stellen of voldaan wordt aan de criteria om in aanmerking te komen voor het verlicht regime. Tevens zal de aangeleverde kostenverdeelstaat worden beoordeeld. In die gevallen dat geconstateerd wordt dat de indiening niet volledig is of onduidelijkheden of fouten in de indiening bevat, dan wordt de corporatie verzocht om de indiening aan te passen of wordt vastgesteld dat de corporatie niet voldoet aan de vereisten om in aanmerking te komen voor het verlicht regime. In dat laatste geval moet de corporatie binnen 6 weken een ontwerpvoorstel indienen.

2.3 **Indiening ontwerpvoorstellen administratieve scheiding en/of juridische splitsing**

De indiening van de ontwerpvoorstellen dient de volgende elementen en stukken te bevatten:

1. Plan van aanpak governance scheiding/splitsing.
2. De strategische uitgangspunten en een uitgewerkte portefeuillestrategie.
3. De zienswijzen van de gemeente(n).
4. Een advies van de huurdersvertegenwoordiging(en).
5. De volgende overzichten:
 - a. Een tabel van de prognose van de financiële ratio's;
 - b. Een opgave van het facultatief over te hevelen DAEB-bezit naar niet-DAEB;
 - c. Opgave van de ontwikkeling van het bezit en de huurinkomsten;
 - d. Opgave van de voorgenomen (des)investeringen.
6. Een opgave van baten-lastenscheiding die de volgende onderdelen bevat:
 - a. 10-jaars kasstroomoverzicht op basis van de directe methode;
 - b. kostenverdeelstaat met onderbouwing van gekozen verdeelsleutels;
 - c. 5-jaars functionele w/v.

7. 5-jaars (verkorte) balans op basis van marktwaarde.
8. Een 5-jaars prognose van de bedrijfswaarde.
9. Opgaaf van de verbindingsstructuur.
10. Opgaaf projectenoverzicht (cf dPi).
11. Financieringsplan inclusief meest recente beoordeling van de kredietwaardigheid door WSW en onderbouwing van benodigd liquiditeitssaldo in de niet-DAEB-tak.
12. Een samenvatting van de indiening van het ontwerpvoorstel met een bestuursverklaring.

Naast deze gedeeltelijk nieuwe uitvraag, blijft een uitvraag bestaan die toeziet op de enkelvoudige en/of de geconsolideerde positie. De indiening van de ontwerpvoorstellen komt ten aanzien van het tijdsplan en inhoudelijke uitvraag op onderdelen overeen met de dPi uitvraag 2016. Er wordt gestreefd beide processen zo vorm te geven dat de administratieve last zo veel mogelijk beperkt wordt.

Als er afwijkende opvattingen zijn bij gemeente(n) en de huurdersvertegenwoordiging(en), dan dient de corporatie toe te lichten en schriftelijk te onderbouwen waarom men desondanks persisteert bij het ontwerpvoorstel.

Deze schriftelijke toelichting bevat minimaal op welke wijze het proces is vormgegeven om te komen tot een zienswijze. Zowel de contactmomenten als de personen waarmee gesproken is maken hier onderdeel van uit. Tevens dient deze toelichting een inhoudelijke argumentatie te bevatten waarom er niet is meegegaan in de wensen van de partij die de negatieve zienswijze heeft afgegeven. Onderdeel hiervan zijn de afgewogen opties alsmede waarom de zienswijze van de partij geen haalbare optie is. Hoe deze afweging is besproken met de betrokken partij en hoe de zienswijze van de partij is gewogen ten opzichte van het geheel en zienswijzen van andere partijen maken hier ook onderdeel van uit.

2.3.1 *Beoordeling ontwerpvoorstellen*

De Aw voert een toets op de volkshuisvestelijke aspecten in de ontwerpvoorstellen, waaronder de mate van en onderbouwing van overheveling van DAEB-bezit naar niet-DAEB. De voorstellen worden daarnaast inhoudelijk beoordeeld op de volledigheid van indiening, de onderbouwingen, de plausibiliteit van de aangeleverde cijfers en berekeningen, de interne lening en toelichtingen.

Er kunnen zich vele situaties voordoen in de afstemming tussen corporatie en gemeente. Aw ziet in dit verband de volgende gelaagdheid:

1. Idealiter: afgestemde financieel haalbare portefeuillestrategie met gemeente leidend tot prestatieafspraken.
2. Prestatieafspraken welke financieel haalbaar zijn.
3. Indien er geen afspraken zijn en wens niet aansluit tussen corporatie/gemeente:
 - a. Schaadt het volkshuisvestelijk DAEB? Indien gemeente DAEB wil en corporatie niet-DAEB, heeft DAEB conform wet voorkeur.
 - b. Financiële haalbaarheid: indien wens gemeente niet financieel haalbaar in DAEB dan voorkeur voor corporatie.

Bij het ingediende ontwerpvoorstel wordt nagegaan of er overeenstemming is met de zienswijzen van de gemeente(n). Bij afwijkingen gaat de Aw na in hoeverre er inconsistentie bestaat tussen de portefeuillestrategie en de prestatieafspraken en/of het volkshuisvestingsbeleid van de gemeente. Tevens wordt nagegaan in hoeverre

er door de corporatie en de gemeente een afstemmings- en overlegproces heeft plaatsgehad op grond waarvan de gemeente tot de negatieve zienswijze is gekomen. Daarbij wordt tevens de reactie en argumentatie van de corporatie betrokken.

Er wordt ook nagegaan of de afwijking verband houdt met de financiële mogelijkheden van de corporatie. Gemeenten dienen ervoor zorg te dragen dat hun zienswijzen primair zijn gericht op het belang van de volkshuisvesting en de doelstelling van de DAEB-tak (WW artikel 42, 1e lid, artikel 48, 1e lid, Wet op de huurtoeslag artikel 13 1e lid onderdeel a) en zo nodig en desgewenst in samenhang met de niet-DAEB tak.

Als er geen volkshuisvestelijke visie door de gemeente is vastgelegd, er geen prestatie-afspraken zijn en er sprake is van een negatieve zienswijze, zal de Aw beoordelen of het ontwerpvoorstel is gebaseerd op inzicht in de (toekomstige) marktsituatie van de doelgroep. De zienswijze van de gemeente zal in relatie tot deze achtergrond worden betrokken in de beoordeling door de Aw. Verder verloopt de beoordeling conform de situatie alsof er wel een gemeentelijke visie en prestatie-afspraken zijn.

Indien er geen visie is maar wel prestatie-afspraken is het kader voor de weging van de gemeentelijke zienswijze sterker. Verder verloopt het proces zoals hiervoor aangeduid. Ook de situatie dat er geen prestatie-afspraken zijn maar wel een gemeentelijke visie geeft meer houvast.

Het belang van de toets speelt ook als de zienswijze positief is, maar er geen visie en prestatie-afspraken zijn, terwijl er wel sprake is van overheveling van Daeb-bezit naar niet-Daeb.

Bij het advies van de huurdersvertegenwoordiging wordt nagegaan of er overeenstemming is met het ontwerpvoorstel. Bij een negatief advies wordt allereerst bezien of het advies betrekking heeft op de huurdersbelangen (woon- en leefsituatie) die mogelijk worden geraakt door het ontwerpvoorstel. De reactie van de corporatie wordt hierbij betrokken.

In het financieringsplan dient de corporatie op te nemen hoe zij tot een invulling komt van de afspraken rondom externe financiering voor de niet-DAEB tak/woningvennootschap (zie ook hoofdstuk 6.8).

In die gevallen dat geconstateerd wordt dat de indiening niet volledig is of onduidelijkheden of fouten in de indiening bevat, dan wordt de corporatie verzocht om de indiening op de aangegeven onderdelen binnen 6 weken aan te passen. Alle corporaties krijgen een schriftelijke reactie na beoordeling van het ontwerpvoorstel. Eventueel gemaakte opmerkingen bij de beoordeling van het ontwerpvoorstel dienen te worden verwerkt in het definitieve scheidingsvoorstel. Op een later moment wordt uitgebreid toegelicht hoe en met welke tijdslijnen de beoordeling zal plaatsvinden.

Beperkte aanvullende toetsing door WSW

WSW beoordeelt plannen voor scheiding en splitsing alleen in die gevallen waar er mogelijke gevolgen zijn voor de borgbaarheid. Voor administratieve scheiding betekent dit dat WSW de plannen alleen ontvangt en beoordeelt als deze leiden tot een niet levensvatbare DEAB of niet-DAEB-tak en in het geval dat bestaande herstel- en herstructureringsplannen moeten worden aangepast. De beoordeling

vinden plaats inclusief de voorgenomen herstelmaatregelen van de woningcorporatie na overleg met de Aw. Op het moment dat daadwerkelijk ongeborgde financiering wordt aangetrokken wordt getoetst aan de richtlijn 'commerciële financiering'.

In het geval van een voorgenomen juridische of hybride splitsing ontvangt WSW de plannen gelijktijdig met de Aw. Dit omdat WSW deze plannen altijd moet goedkeuren op basis van het Reglement van Deelneming. Omdat de Aw alleen goedkeuring verleent voor juridische of hybride splitsing als alle entiteiten structureel levensvatbaar zijn (zie ook paragraaf 6.2.2) beperkt de beoordeling van WSW zich in de meeste gevallen tot toepassing van de richtlijn vrijgave onderpand en toetsing of wordt voldaan aan de governance eisen (geen majeure beslissing in de Woonvennootschap zonder toestemming van de TI, verpanding van de aandelen van de woonvennootschap aan de TI, een volmacht op het bezit in de woonvennootschap door de TI).

2.3.2 *Indiening definitieve scheiding/splitsing voorstellen*

De indiening wordt gebaseerd op de huidige uitvraagstructuur van CorpoData. De definitieve scheidingsvoorstellen lopen inhoudelijk maar ook qua tijdsplan synchron op de dVi (indieningsdatum 1 mei 2017). Het zal één geïntegreerde uitvraag worden voor zowel de beoordeling van de definitieve scheidingsvoorstellen als voor het reguliere toezicht van de Aw. De financiële onderdelen van het ontwerpvoorstel zullen ook bij het definitieve scheidingsvoorstel worden uitgevraagd, maar dienen nu uiteraard gebaseerd te zijn op de gecontroleerde jaarrekening 2016.

2.3.3 *Beoordeling definitieve voorstellen*

Uitgangspunt bij de beoordeling is dat de ontwerpvoorstellen al goed doordacht en onderbouwd zijn, zodat er geen of slechts minieme afwijkingen zijn t.o.v. de definitieve voorstellen, die uiterlijk 1 mei 2017 aangeleverd dienen te worden bij de Aw. De definitieve voorstellen zullen wel met definitieve jaarcijfers 2016 zijn onderbouwd. Aw zal in de beoordeling vaststellen dat eventueel gemaakte opmerkingen bij ontwerpvoorstellen zijn verwerkt.

3 Toets verlicht regime

Het voorleggen van scheidingsvoorstellen geldt voor corporaties met een totale jaaronzet van meer dan € 30 miljoen, meer dan 5% omzet in de niet-DAEB of 10% investeringen in de niet-DAEB. Corporaties met een jaaronzet en investeringsniveau welke lager is dan bovenstaande normen komen in aanmerking voor verlicht regime en kunnen volstaan met een kostentoedeling en hoeven vooraf geen scheidingsvoorstellen voor te leggen. Wel dient een voorstel voor baten en lastenscheiding te worden aangeleverd (art. 64 Btiv).

De toets op omzet en investeringsniveau vindt plaats over het verslagjaar en de toetsing blijft ook jaarlijks van kracht na 1 januari 2017. Indien uit de realisatie in een toekomstig jaar blijkt dat de grenzen worden overschreden, is verlicht regime niet meer van toepassing en dient de corporatie alsnog tot scheiding over te gaan. Indien uit de prognosecijfers blijkt dat er structureel niet aan de eisen kan worden voldaan, is het advies om vooraf al tot scheiding over te gaan.

30 miljoen omzet

Voor het bepalen van de omzet moet rekening worden gehouden met de volgende posten uit de functionele winst- en verliesrekening (w/v) (dit is de w/v die verplicht is met ingang van verslagjaar 2016 en dus ook bij de scheiding wordt gebruikt):

- huuropbrengsten;
- opbrengsten van servicecontracten;
- overheidsbijdragen;
- omzet verkocht vastgoed in ontwikkeling¹;
- verkoopopbrengst vastgoedportefeuille (kan zijn vanuit portefeuille in exploitatie en uit voorraad gereedgekomen maar nog niet verkochte eenheden)¹;
- opbrengst overige activiteiten;
- resultaat van deelnemingen.

De scheidingsvoorstellen worden finaal afgehandeld op basis van de jaarrekening 2016. De omzet wordt getoetst aan de hand van de verslagjaren 2015 en 2016. In beide boekjaren dient de omzet onder de norm van 30 miljoen te liggen. De norm wordt jaarlijks geïndexeerd. De eerste indexatie vindt in 2016 plaats.

Aandeel omzet niet-DAEB

Om vervolgens te bepalen of er sprake is van een verlicht regime dient de corporatie tevens aan te tonen dat maximaal 5% van de omzet niet-DAEB is. Hiertoe moet voor de volgende posten worden vastgesteld wat het aandeel DAEB en niet-DAEB is:

- huuropbrengsten;
- opbrengsten van servicecontracten;
- overheidsbijdragen;
- verkoopopbrengst vastgoedportefeuille¹;
- opbrengst overige activiteiten.

De posten omzet verkocht vastgoed in ontwikkeling¹ en resultaat deelnemingen zijn per definitie niet-DAEB en dienen bij de niet-DAEB omzet worden opgenomen.

Aangezien de terug- en doorverkoop van koopgarantwoningen niet via de w/v wordt verantwoord, kan deze buiten beschouwing worden gelaten.

¹ In de concept veegwet Wonen is opgenomen dat verkopen niet worden meegenomen in de omzetdefinitie. Bij implementatie van de veegwet vervallen deze onderdelen in de definitie.

Aandeel investeringen niet-DAEB

Naast de omzet vanuit operationele activiteiten dient de jaarlijkse totale kasstroom uit niet-DAEB investeringen lager te zijn dan 10% van de totale investeringskasstroom. Hiertoe moet voor de volgende posten het aandeel van niet-DAEB bepaald worden:

- nieuwbouw huur, woon- en niet woongelegenheden;
- woningverbetering, woon- en niet woongelegenheden;
- leefbaarheid externe uitgaven projectgebonden;
- aankoop, woon- en niet woongelegenheden;
- nieuwbouw verkoop, woon- en niet woongelegenheden;
- sloopuitgaven, woon- en niet woongelegenheden;
- aankoop grond;
- investeringen overig.

De scheidingsvoorstellen worden finaal afgehandeld op basis van de jaarrekening 2016. Het aandeel niet-DAEB in de investeringskasstroom wordt getoetst aan de hand van het verslagjaar 2016.

3.1

Baten-lastenscheiding

Zowel voor het scheidingsvoorstel als na scheiding dienen de opbrengsten en kosten te worden verdeeld naar de afzonderlijke takken middels een kostenverdeelstaat. Daarbij moeten de kosten en opbrengsten op grond van consequent toegepaste en objectief te rechtvaardigen beginselen inzake kostprijsadministratie worden toegerekend. Dit betekent dat kosten en opbrengsten die direct samenhangen met DAEB activiteiten dan wel niet-DAEB activiteiten volledig aan de DAEB tak respectievelijk niet-DAEB tak moeten worden toegerekend.

Voor indirecte kosten en opbrengsten dienen verdeelsleutels te worden gebruikt. Deze worden toegeedeeld aan de DAEB tak respectievelijk niet-DAEB tak naar de mate waarin zij op DAEB-activiteiten respectievelijk niet-DAEB-activiteiten betrekking hebben. Indien een dergelijke koppeling niet kan worden gemaakt, kan de toedeling plaatsvinden op basis van een naar ratobenadering, bijvoorbeeld in de verhouding tussen de huursom van het DAEB- en niet-DAEB vastgoed. De uitgangspunten en verdeelsleutels op basis waarvan de toedeling plaatsvindt moeten duidelijk zijn vastgelegd en dienen als onderdeel van het scheidingsvoorstel te worden toegelicht. De toerekening dient reëel te zijn. Toerekening dient te gebeuren op een redelijke en toetsbare wijze. De methodiek van toerekenen zal getoetst worden op plausibiliteit.

In Excel bijlage 1 zijn formats opgenomen voor deze verdeling.

Deze formats zien op de te gebruiken formats ten aanzien van het scheidingsvoorstel.

4 Governance en strategie

4.1 Governance

Een heldere inrichting van de governance van de afzonderlijke DAEB en niet-DAEB-tak is een basisvoorwaarde voor een structureel gezonde situatie na scheiding.

4.1.1 *Administratieve scheiding*

Indien de corporatie kiest voor administratieve scheiding zijn de formele gevolgen met externe werking beperkt. De Aw verwacht dat de administratieve scheiding ook gevolgen heeft voor de administratieve organisatie.

Bij administratieve scheiding zal de woningcorporatie zijn financiële administratie en financiële verantwoording moeten aanpassen om de administratieve scheiding vorm te geven. Aangezien de Aw beide takken afzonderlijk beoordeelt zal het Bestuur van de woningcorporatie aangesproken worden door de Aw op het functioneren van beide takken. De woningcorporatie zal in het verlengde daarvan ook zijn interne beleids- en besluitvorming daar op in moeten richten. De Aw verwacht dat dit invloed heeft op:

- Strategische beleidstukken;
- Begrotingen en meerjarenbegrotingen;
- Periodieke rapportages (realisatie/prognose) versus begroting;
- Financieringsvoorstellen;
- (Des)investeringsvoorstellen.

De administratieve scheiding kan ook gevolgen hebben voor de Interne statuten en reglementen. Hierbij kan gedacht worden aan:

- Financieel reglement;
- Treasury statuut;
- Investeringsstatuut;
- Verbindingsstatuut;
- Directiereglement;
- R.v.C. reglement;
- Etc.

4.1.2 *Juridische splitsing*

Bij juridische scheiding kiest men er voor om de niet-DAEB activiteiten onder te brengen in de nevenstructuur. In dit hoofdstuk worden enkele zaken behandeld die hierbij van belang zijn.

Bij keuze voor juridische scheiding moet als onderdeel van het ontwerpvoorstel een *plan van aanpak juridische splitsing* worden bijgevoegd. De Aw zal met behulp van dit document onder meer toetsen op:

- Rechtmatigheid (mag het);
- Zeggenschap (behoudt de TI voldoende invloed op het belegd vermogen);
- Financiële risico's (kan de DAEB-tak niet aangesproken worden voor verliezen vanuit de niet-DAEB-tak).

Aw ontvangt een plan van aanpak juridische splitsing als onderdeel van het ontwerpvoorstel. Indien sprake is van hybride scheiding met overheveling van bezit van de TI naar de nevenstructuur, dat dient dit plan van aanpak ook voor de hybride scheiding te worden aangeleverd.

In dit plan van aanpak wordt ten minste de volgende onderdelen nader uitgewerkt (art. 86 Btiv):

- Welke type rechtspersoon wil de TI oprichten?
- Welke typen aandelen worden uitgegeven?
- Hoe ziet de verbindingenstructuur na juridische scheiding er uit?
- Hoe wordt het bestuur ingericht van de woningvennootschap?
- Wordt er een RvC ingericht en zo ja met wie?
- Hoe wordt de blokkeringsregeling vormgegeven?
- Welke bestuursbesluiten moeten door de RvC worden goedgekeurd?
- Welke bestuursbesluiten moeten door de AVA worden goedgekeurd?
- Is er een voornemen om de aandelen over te dragen of te vervreemden?
- Is er een voornemen om de vennootschap te laten fuseren?
- Is er een voornemen om een deel van de onderneming te vervreemden of over te dragen?
- Worden er in welke vorm dan ook garantstellingen vanuit de ti aan de woningvennootschap verstrekt?
- Het beleid dat de woningvennootschappen beogen te voeren inzake het gewenste op hun aandelen te behalen rendement
- Eventuele overige corporatiespecifieke zaken die van belang zijn.

4.1.3 *Aandachtspunten juridische splitsing of hybride scheiding*

Op het moment van splitsen zal de TI indien van toepassing aan het WSW moeten vragen om vrijgave onderpand te verlenen. Dit geldt ook indien de corporatie een hybride scheiding doorvoert waarbij aanwezig bezit vanuit de TI wordt overgeheveld naar de nevenstructuur.

De woningvennootschap moet een blokkeringsregeling hebben.

Indien de TI op termijn haar aandelen in de woningvennootschap wil vervreemden dan is hiervoor toestemming van de Aw nodig.

Hierbij mag door de vervreemding de TI niet minder dan 50% van de stemrechten overhouden als er een interne lening is of andere garanties zijn afgegeven door de TI (art. 28 lid 1c BTIV).

4.1.4 *Inrichting Bestuur en Raad van Commissarissen woningvennootschap*

Indien er een woningvennootschap wordt opgericht dan dient er een bestuur te worden gevormd. Het bestuur van de woningvennootschap kan zijn:

- de huidige bestuurder(s) van de TI;
- de TI als rechtspersoon;
- een derde onafhankelijk bestuur(der).

Als de bestuurder van de TI ook bestuurder is van woningvennootschap dient het naar derden toe steeds duidelijk te zijn in welke hoedanigheid hij handelt. Het instellen van een Raad van Commissarissen (verder RvC) is voor een woningvennootschap niet verplicht. Van de individuele leden van RvC van de TI kan één lid ook zitting nemen in de RvC van de woningvennootschap indien het bestuur van de woningvennootschap bestaat uit een derde onafhankelijk bestuur(der).

4.1.5 *Hybride scheiding (Administratieve scheiding met BV)*

Naast een zuivere administratieve scheiding of juridische splitsing is het mogelijk om een hybride scheiding door te voeren. De Aw definieert als hybride scheiding de situatie dat een TI kiest voor een combinatie van administratieve scheiding met een BV. In beginsel gelden dan dezelfde randvoorwaarden zoals voorafgaand in dit beoordelingskader zijn geschetst. Wel dient er expliciet te worden gerapporteerd waarom deze structuur is gekozen in relatie tot de beschreven strategie van de corporatie.

De corporatie dient een plan van aanpak hybride scheiding aan te leveren waarin zowel de bovenstaande elementen inzake administratieve als juridische scheiding worden aangeleverd. Voor hybride scheiding wordt daarbij in plaats van woningvennootschap BV gelezen.

Financiering

In de bepaling van de interne financiering bij hybride scheiding worden er mogelijk twee interne leningen ingericht. Ten eerste een interne lening van de DAEB-tak naar de niet-DAEB-tak voor financiering van de administratieve scheiding. Vervolgens wordt er een startlening ingericht van de niet-DAEB-tak aan de BV.

4.1.6 *Verbindingenstructuur*

In het scheidingsvoorstel dient een beschrijving te worden opgenomen van de verbindingenstructuur. Vanuit de beschrijving wordt getoetst of de aard van de verbindingen past binnen de wet. De ophanging van de verbindingen moet direct onder de niet-DAEB-tak vallen bij administratieve scheiding of direct onder de woningvennootschap bij juridische splitsing (BTiV artikel 67).

4.2 Strategie

Alle corporaties die niet onder verlicht regime vallen, moeten voor 1 januari 2017 'ontwerpvoorstellen' voor scheiding aanleveren bij de Aw waarin de uitgangspunten voor scheiding zijn aangegeven.

In dit ontwerpvoorstel dienen de strategische uitgangspunten voor de verdeling van het bezit tussen DAEB- en niet-DAEB activiteiten te zijn opgenomen. Tevens doet de corporatie verslag van overleg over de scheiding met gemeente en huurdersorganisaties en is aangegeven of er sprake is van administratieve scheiding dan wel in een juridische scheiding voorzien wordt.

Voor de indiening van het ontwerpvoorstel dient er overleg te zijn geweest met de huurdersorganisatie en gemeente(n) leidend tot (in beginsel goedkeurend) advies. Deze zienswijzen, tezamen met het indienen van een (portefeuille)strategie waarin de gewenste omvang van DAEB en niet-DAEB is uitgewerkt, vormen de basis om te komen tot een scheidingskeuze.

De strategische keuzes worden gevormd vanuit een analyse van de doelgroep, de regionale woningmarkt en de door de corporatie geformuleerde visie en doelstellingen. De reflectie van deze analyse met de huidige vastgoedportefeuille moet leiden tot een (financieel) haalbare en volkshuisvestelijk gewenste portefeuillestrategie. Hierin worden onder meer de volkshuisvestelijke prestaties vastgelegd welke samenhangen met de prestatieafspraken met de gemeente en huurdersorganisatie. De strategische uitgangspunten worden in dit hoofdstuk nader toegelicht.

4.2.1 *Portefeuillestrategie en volkshuisvestelijke opgave*

Het uitgangspunt van de strategie vormt de doelgroepen, marktanalyse en de door de corporatie geformuleerde visie en doelstellingen welke ook zijn getoetst met de gemeente voor de DAEB-portefeuille. Belangrijke onderdelen in de analyse zijn:

- de behoefte in de woningmarkt en inkomensverdeling in de kernregio;
- de behoefte in kwaliteit bezit en duurzaamheid.

Haalbare portefeuillestrategie en wensportefeuille

De beschreven portefeuillestrategie in het voorstel dient op haalbaarheid te zijn getoetst door de corporatie. Het ontwerpvoorstel dient dan een financiële doorrekening en risicoanalyse te bevatten waarin duidelijk wordt dat op strategisch niveau aan de gestelde financiële randvoorwaarden uit hoofdstuk 6 wordt voldaan. Ook de wensportefeuille dient financieel haalbaarheid en realistisch te zijn.

De analyse leidt tot een vertaling naar een wensportefeuille van het vastgoed over 10 jaar waarin onder andere is vastgelegd:

- de verdeling naar huurklassen (goedkoop, betaalbaar, et cetera);
- de verdeling naar energielabels (huidige stand en stand over 10 jaar) en indien beschikbaar NEN-scores.

De verschillen van de wensportefeuille met de huidige portefeuille zorgt voor een transformatieopgave waarvan in de portefeuillestrategie een aantal afzonderlijke onderdelen dienen te worden opgenomen:

- Huurbeleid
Strategische uitgangspunten van het huurbeleid naar aansluiting van de doelgroep, waarin ook zichtbaar wordt gemaakt of toewijzen conform Europa en passend toewijzen realiseerbaar is na scheiding.
- Exploitatie en onderhoud
Aansluiting van de benodigde onderhoudsinspanning/uitgaven ten opzichte van

de woningbehoefte, woningkwaliteit en efficiënte inzet van middelen voor het beheer van de vastgoedportefeuille.

- (des-)Investerings

Totaal benodigde (des-)investeringsvolume voor transformatie naar een (haalbare) wensportefeuille betreffende kwaliteit, duurzaamheid en eventuele uitbreiding/ inkrimping.

Naast het toetsen van de processtappen beoordeelt de Aw het ontwerpvoorstel op eventuele discrepantie tussen de woningmarktanalyse en de woonvisie van de gemeente. De Aw voert hierbij een toets uit op de volkshuisvestelijke opgave dat vanuit het scheidingsvoorstel wordt aangeleverd.

5 Bescherming maatschappelijk vermogen

Het toezicht op bescherming van maatschappelijk bestemd vermogen (WW artikel 61) heeft voor een aantal onderdelen nadere uitwerking gekregen in de beoordeling van het (ontwerp)voorstel. Daarnaast zal de uitwerking voor het regulier integraal toezicht na scheiding worden verbreed.

5.1 Bescherming maatschappelijk vermogen bij scheiding

In de beoordeling van het (ontwerp)voorstel wordt getoetst of de allocatie van het vermogen tussen beide takken leidt tot mogelijke aantasting van maatschappelijk vermogen. Onderdelen die de allocatie van vermogen tussen beide takken onomkeerbaar kunnen raken bij scheiding zijn:

- rendement in de niet-DAEB-tak;
- verdeelsleutels voor baten en lastenscheiding;
- hoogte van interne lening.

In de basis geldt dat een onnodig laag rendement (op vastgoed) in de niet-DAEB-tak een bedreiging kan zijn voor maatschappelijk bestemd vermogen. Allereerst doordat het direct rendement op het niet-Daeb vastgoed tot een onnodig laag rendement op het belang van de Daeb-tak in de niet-Daeb-tak leidt. Daarnaast beperkt het lage rendement de inbreng van de interne lening (volume) en zorgt daarmee voor een hogere allocatie van eigen vermogen van DAEB naar niet-DAEB.

Het mogelijk lage rendement kan ten eerste worden veroorzaakt door de verhuur- en investeringsactiviteiten. Ten tweede kunnen de gekozen uitgangspunten van de verdeelsleutels voor baten en lastenscheiding een oorzaak zijn.

De uitgangspunten en verdeelsleutels op basis waarvan de toedeling plaatsvindt moeten duidelijk zijn vastgelegd en dienen als onderdeel van het scheidingsvoorstel te worden toegelicht. De toerekening dient reëel te zijn.

Toerekening dient te gebeuren op een redelijke en toetsbare wijze, zoals nader beschreven in hoofdstuk 6.6.

Naast de controle door de Aw van de verdeelsleutels wordt er een signaleringsnorm gehanteerd voor het direct rendement op vastgoed in de niet-DAEB-tak. Deze signalering kan reden zijn voor nader onderzoek naar de uitgangspunten in de vastgoedexploitatie en gekozen verdeelsleutels. Het is denkbaar dat dit tot interventies leidt. Het gevolg kan zijn dat hierdoor het beleid meer marktconform wordt of er betere verdeelsleutels komen. Dit kan leiden tot een verbetering van het direct rendement waardoor er een andere verhouding tussen kapitaalbreng en interne leningen kan ontstaan.

Direct rendement op basis van marktwaarde (verhuurd)

Het direct rendement op basis van marktwaarde geeft een weergave van de operationele verdien capaciteit van de vastgoedexploitatie.

Definitie

$$\text{Direct rendement (\%)} = \frac{\text{Operationele aan vastgoed gerelateerde kasstroom}}{\text{Marktwaarde in verhuurde staat}}$$

Normen

Tabel 1: Signaleringsnorm direct rendement

Direct rendement	Minimum	Maximum
DAEB (en verlicht regime)	n.v.t.	n.v.t.
Niet-DAEB	3,5%	n.v.t.

De ondergrens van 3,5% is gebaseerd op een realistisch haalbaar marktconform direct rendement. Nadere details van de definitie zijn opgenomen in Excel bijlage 2.

5.2

Integraal regulier toezicht na scheiding

De uitwerking van het toezicht op bescherming van maatschappelijk vermogen wordt in het regulier integraal toezicht *na* scheiding verbreed en nader uitgewerkt. Er worden signaleringen uitgewerkt op basis van de activiteiten van de corporaties verdeeld naar operationele activiteiten (huur, onderhoud en beheer) en (des)investeringsactiviteiten (niewbouw en verkoop). De doelmatigheid en efficiëntie van de operationele activiteiten in de DAEB-tak krijgen onder andere signaleringen op basis van de ingerekende onderhouds- en beheerlasten. Daarnaast wordt er getoetst op de doelmatigheid van de investeringsactiviteiten (niewbouwproductie) en de marktconformiteit van de verkoopactiviteiten.

6 Levensvatbaarheid en financierbaarheid

In dit hoofdstuk zijn de belangrijkste financiële uitgangspunten uiteengezet om te komen tot een structureel duurzaam scheidingsvoorstel. De uitgangspunten zijn afgestemd met het WSW. De uitgangspunten bevatten onder andere de financiële randvoorwaarden en bepaling van interne lening met, indien van toepassing, de verschillen tussen administratieve en juridische splitsing.

De basisprincipes die aan de beoordeling ten grondslag liggen zijn:

- De DAEB en de niet-DAEB-tak zijn op basis van de openingsbalans per 1 januari 2017 zelfstandig levensvatbaar en financierbaar. Een zelfstandige tak is niet levensvatbaar als deze niet financierbaar is.
- De levensvatbaarheid is structureel. Dit betekent dat er getoetst wordt over een horizon van het totale beleid van minimaal 10 jaar.
- De niet-DAEB tak is zelfstandig financierbaar via ongeborgde financiering.

Gegevens uitvraag

Uit de bovenstaande principes volgt een toetsing op basis van onder andere de volgende gegevens (zie ook hoofdstuk 2.3):

- gescheiden kasstroombegroting met 10 jaar prognose;
- gescheiden balans op basis van marktwaarde met 5 jaar prognose.
- gescheiden functionele w/v met 5 jaar prognose;
- gescheiden 5-jaars prognose van de bedrijfswaarde.
- aanlevering van projectinformatie is vergelijkbaar met huidige aanlevering in dPi, maar dan voor 10 jaar.

De bovengenoemde informatiebehoefte is deels afhankelijk van de keuze die de corporatie maakt: verlicht regime, administratieve scheiding, juridische splitsing of hybride model. Naast deze gedeeltelijk nieuwe uitvraag, blijft een uitvraag bestaan die toeziet op de enkelvoudige en/of de geconsolideerde positie.

Financiële kaders

In de toets voor levensvatbaarheid en financierbaarheid wordt nagegaan of minimaal de volgende onderdelen voldoen aan de sectorale (voor DAEB) of marktconforme (voor niet-DAEB) eisen:

- voldoende operationele kasstroom ten opzichte van rente- (en aflossings) verplichtingen;
- verhouding van de schuldpositie ten opzichte van de (markt- en bedrijfs)waarde van het vastgoed.

De onderdelen worden ingevuld met *sectorale* eisen voor DAEB en *marktconforme* eisen voor niet-DAEB. In de beoordeling en normstelling betekent dit onder meer dat er rekening wordt gehouden met het uitgangspunt van een zelfstandig (commercieel) financierbare niet-DAEB tak. Zo worden voor onder andere de kengetallen voor de operationele kasstroom en exploitatie van het vastgoed hogere ondergrenzen gehanteerd voor de niet-DAEB tak / woningvennootschap.

Vanuit deze kaders vindt er toetsing plaats op basis van de volgende kengetallen:

- ICR (rentedekkingsgraad);
- Solvabiliteit op basis van marktwaarde (verhuurd);
- Loan to value (LTV): leningen / bedrijfswaarde vastgoed;
- DSCR;
- Dekkingsratio: leningen / marktwaarde (verhuurd).

6.1 Kengetallen

De uitgangspunten en randvoorwaarden van de kengetallen worden hieronder nader toegelicht. Een gedetailleerde uitwerking van de definities is opgenomen in Excel bijlage 2.

In de uitwerking van de kengetallen hanteert de Aw de volgende basisprincipes:

- De kijkrichting naar de DAEB en de niet-DAEB tak is enkelvoudig (na scheiding zelfstandig levensvatbaar en financierbaar).
- Kasstromen staan in deze beoordeling centraal.
- Marktwaarde in verhuurde staat is het uitgangspunt voor solvabiliteit.
- Transparantie, eenduidigheid en eenvoud in de beoordelingssystematiek.

De basis en doelstelling van ieder kengetal is in de onderstaande tabel weergegeven.

Tabel 2: Doel kengetallen

Aspect van financiële continuïteit, levensvatbaarheid en financierbaarheid	Kengetal	Basis
Corporatie genereert op korte en lange termijn voldoende operationele kasstromen om renteverplichtingen te voldoen, uitgaande van continuïteit in de exploitatie	ICR	Kasstroomprognose over eerstkomende 10 jaar
Het aandeel eigen vermogen ten opzichte van het totale vermogen van de corporatie is voldoende (het deel van het eigen vermogen DAEB waar een beklemming op rust blijft in deze buiten beschouwing)	Solvabiliteit	Balansprognose over eerstkomende 5 jaar o.b.v. marktwaarde in verhuurde staat waarbij eigen vermogen DAEB wordt onderscheiden naar een beklemd en een onbekteld deel
Corporatie genereert op lange termijn voldoende operationele kasstromen ten opzichte van de schuldpositie, uitgaande van continuïteit in de exploitatie	LTV (o.b.v. bedrijfswaarde)	Schuld- en bedrijfswaardeprognose over de eerstkomende 5 jaar
Corporatie genereert op korte termijn voldoende operationele kasstromen om rente- en aflossingsverplichtingen te voldoen, uitgaande van discontinuïteit in de exploitatie	DSCR	Kasstroomprognose over eerstkomende 10 jaar
De verhouding tussen de schuldpositie en de onderpandwaarde van het bezit (op basis van marktwaarde in verhuurde staat) is voldoende (laatste uitvalsbasis bij een slechte financiële positie)	Dekkingsratio	Balansprognose over eerstkomende vijfjaar o.b.v. marktwaarde in verhuurde staat

6.1.1

ICR

De ICR geeft inzicht in de liquiditeit van de corporatie. Het kengetal geeft aan in welke mate de rentelasten worden gedekt vanuit het resultaat op operationele activiteiten.

Uitgangspunt is dat een corporatie streeft naar het genereren van een duurzame kasstroom zodanig dat deze de verplichtingen vanuit de leningenportefeuille op korte en lange termijn kan dragen. Zolang de kasstroomgenererende capaciteit van de voorraad voldoende in stand gehouden wordt, kan een corporatie een schuldpositie op lange termijn aanhouden. Aflossingen kunnen dan geherfinancierd worden. De operationele kasstroom moet dan duurzaam voldoende zijn om rente-uitgaven te dragen. ICR meet de renteverdien capaciteit van de corporatie.

Definitie

$$ICR = \frac{\textit{Operationele kasstroom} + \textit{rentelasten} - \textit{rentebaten}}{\textit{Rentelasten} - \textit{rentebaten interne lening}}$$

Rente interne lening

De baten van de interne lening(en) in de DAEB-tak zijn een integraal onderdeel van de leningportefeuille. De rentebaten van de interne lening worden in de berekening van de ICR van de DAEB-tak derhalve gesaldeerd met de rentelasten in de noemer (onder de streep in de formule = de noemer). De rentebaten van de interne lening worden wel evenals de reguliere rentebaten uit de teller geëlimineerd. De rentelasten in de noemer bevatten dus de totale rentelast van de bruto leningen gecorrigeerd met de rentebaten van de interne lening aan niet-DAEB. In de definitie van niet-DAEB wordt de rentelast op de interne lening zowel in de teller als noemer meegenomen.

Dividend

Dividend (van DAEB naar niet-DAEB) is incidenteel van aard, waardoor dividendopbrengsten en lasten niet in de definitie zijn opgenomen.

Normen**Tabel 3: Norm ICR**

ICR	Minimum	Maximum
DAEB (en verlicht regime)	1,4	n.v.t.
Niet-DAEB	1,8	n.v.t.

Voor de prognoseperiode in de eerste 5 jaar wordt een weging toegepast. De prognoseperiode van jaar 6 tot en met 10 wordt ongewogen per jaarschijf beoordeeld.

De normstelling voor niet-DAEB is hoger dan DAEB door het uitgangspunt dat niet-DAEB zelfstandig in staat dient te zijn om op termijn bij mogelijke (her)financiering commerciële (onborgde) financiering te kunnen aantrekken.

6.1.2 *Solvabiliteit (op basis van marktwaarde)*

De solvabiliteit geeft de vermogenspositie van de corporatie weer. De overgang naar marktwaarde in verhuurde staat als de waarderingsgrondslag voor de sociale sector heeft tot gevolg dat de Aw zijn beoordelingsmethodiek ingrijpend moet aanpassen. Bij de uitwerking van de marktwaarde in verhuurde staat ten behoeve van de Regeling Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting zijn de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- aansluiten bij de hoofdlijnen van de bestaande methodiek voor marktwaarde-waardering;
- bruikbaar zijn bij het prudentieel financieel toezicht;
- bruikbaar zijn bij de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB en de toets op overcompensatie, en de meting van rendement in de niet-DAEB-tak;
- bijdragen aan de professionalisering van de vastgoedsturing door corporaties;
- beperkte consequenties kennen voor de administratieve lasten.

Bij de waardering van het DAEB-bezit op marktwaarde is het van belang deze in het perspectief van de publieke taak van de corporaties in beeld te brengen. De marktwaardering gaat uit van marktconform gedrag: verkoop van woningen bij mutatie, en huurbeleid gericht op huurgroei naar markthuren. Corporaties hebben een publieke taak en zullen hun DAEB-bezit na scheiding grotendeels blijven verhuren tegen huurprijzen die veelal lager liggen dan de marktconforme huurprijzen. Een deel van het eigen vermogen op de marktwaardebalans in de DAEB-tak is daardoor niet 'vrij' beschikbaar cq. zal niet worden gerealiseerd zolang het bezit DAEB blijft.

Het verschil tussen marktconforme kasstromen en kasstromen die de resultante zijn van het beleid van de corporatie (voor wat betreft DAEB-bezit) heeft vanaf begin af aan de aandacht gekregen bij de implementatie van de marktwaarde en het denken over de vernieuwing van de methodiek. Dit verschil biedt de mogelijkheid scherper in beeld te krijgen of de verschillen samenhangen met extra uitgaven vanwege de maatschappelijke rol (betaalbaarheid, leefbaarheid) dan wel dat het inefficiënties zijn. In de nieuwe methodiek zal de lijn die de afgelopen jaren al is ingezet verder worden doorgezet. En dat is dat kasratio's zoals ICR centraler komen te staan. Door de 10-jarige uitvraag van kasstromen, zoals in scheidingskader is uiteengezet ontstaat hierover veel meer informatie.

Echter de Aw vindt het ook van belang dat uit balansratio's in de DAEB-tak de specifieke positie van corporaties in vergelijking met marktpartijen naar voren komt. Uitgangspunt hierbij is dat het specifiek inzichtelijk gemaakt moet worden binnen de context van de marktwaardering. Methodisch is dit noodzakelijk aangezien anders geen vergelijk met de marktwaarde kan worden gemaakt.

Bij de vergelijking tussen corporaties en marktpartijen zijn er twee zaken die essentieel verschillen:

- Corporaties hanteren streefhuren die sterk kunnen afwijken van markthuren om hiermee hun publieke taak te kunnen uitvoeren: "het verhuren van woningen aan doelgroepen van beleid"
- Samenhangend hiermee is de focus van corporaties gericht op de instandhouding van een portefeuille gericht op doorexplotatie. Dit laat onverlet dat binnen een portefeuille woningen kunnen worden verkocht, gesloopt, nieuw gebouwd en verbeterd, maar per saldo zal de portefeuille gericht op verhuur redelijk stabiel blijven. In prestatie-afspraken zal dit anker worden vastgelegd.

Beklemming

De uitwerking van bovenstaande twee onderdelen in het perspectief van de marktwaarde en het niet vrij beschikbaar zijn daardoor van middelen voor de publieke taakuitoefening heeft geresulteerd in het begrip 'beklemming'. Opgemerkt wordt dat met deze beklemming niet de volledige beklemming van beleid is weergegeven (het verschil tussen de kasstromen vanuit de markt en de kasstromen die horen bij het uitvoeren van het beleid in combinatie met de waardering van deze verschillen). Voor de interne sturing bij corporaties is daarom een analyse op het niveau van de kasstromen van belang om na te gaan of verschillen samenhangen met de taakopdracht of voortvloeien uit inefficiënties.

De corporatie berekent zelfstandig de beklemming op het eigen vermogen als gevolg van het huurprijsbeleid en het doorexploiteren. De corporatie herrekent voor dit doel de waarde van het hele DAEB-bezit door voor twee parameters (uit het handboek marktwaarde in verhuurde staat) de volgende aanname te doen:

1. Gehele bezit op doorexploiteren (conform huidige uitvraag dVi2016).
2. De markthuur vervangen door streefhuur.

Het verschil tussen de waarde conform deze parameters en de oorspronkelijke marktwaarde is de beklemming.

De benadering blijft grotendeels extern georiënteerd, zoals bij marktwaarde aan de orde is (extern waardebegrip), en het levert waarden op die zinvol vergeleken kunnen worden met de marktwaarde.

Niet-DAEB

Voor niet-DAEB wordt verondersteld dat er marktconforme kasstromen worden gerealiseerd en is het bepalen van de beklemming daardoor niet van toepassing.

Definitie DAEB

$$\text{Solvabiliteit (\%)} = \frac{\text{Eigen vermogen minus bekleemde deel eigen vermogen}}{\text{Balanstotaal minus bekleemde deel eigen vermogen}}$$

Bij niet-DAEB wordt solvabiliteit zonder correcties op basis van eigen vermogen en balanstotaal bepaald.

Normen

Tabel 4: Norm solvabiliteit

Solvabiliteit marktwaarde	Minimum	Maximum
DAEB (en verlicht regime)	30%	n.v.t.
Niet-DAEB	40%	60%

De bovengrens van 60% voor de niet-DAEB portefeuille geldt alleen in de startsituatie bij scheiding. De ondergrenzen zijn van toepassing voor de gehele horizon. Het uitgangspunt is dat de grenswaarde voor DAEB rekening houdend met het nieuwe waardebegrip gemiddeld een vergelijkbare lat legt als de normen die op bedrijfswaarde (volkshuisvestelijke exploitatiewaarde) waren georiënteerd².

² De komende maanden wordt de norm van 30% gespiegeld met opgedane ervaringscijfers. Voor 1 juli wordt de norm definitief vastgesteld.

De normstelling voor niet-DAEB is hoger dan DAEB door het uitgangspunt dat niet-DAEB zelfstandig in staat dient te zijn om op termijn bij noodzakelijke (her)financiering commerciële (ongeborgde) financiering te kunnen aantrekken.

6.1.3

Loan to value (op basis van bedrijfswaarde)

Meet in hoeverre de kasstroom genererende capaciteit van de portefeuille op lange termijn, gemeten aan de hand van de "Bedrijfswaarde" van de portefeuille vastgoed in exploitatie, in een gezonde verhouding staat tot de schuldpositie. Bij een bepaald niveau van Kasstroom Genererende Capaciteit (KGC) van de portefeuille hoort een bepaalde maximale schuldpositie. Zolang de KGC van de voorraad voldoende in stand gehouden wordt, kan een corporatie een schuldpositie op lange termijn aanhouden.

Definitie DAEB

$$\text{Loan to value (Bedrijfswaarde)} = \frac{\text{Nominale schuldpositie}}{\text{Bedrijfswaarde}}$$

De bedrijfswaarde van het vastgoed in exploitatie is conform opgaaf van de corporatie in de dVi. Deze dient voor de vijf prognosejaren te worden opgesteld. De bedrijfswaarde van het bezit betreft de contante waarde van de toekomstige kasstromen die de corporatie uit hoofde van de exploitatie van haar bezit verwacht te realiseren gedurende de restant levensduur op grond van het intern geformaliseerde beleid van de corporatie. De startwaarde voor de berekening is 2016. Met de bedrijfswaarde wordt beoordeeld of de contante waarde van de toekomstige kasstromen voldoende is om op de lange termijn de rente- en aflossingsverplichtingen behorend bij de bestaande leningportefeuille te kunnen betalen.

In de beoordeling van de niet-DAEB-tak wordt dit kengetal niet gehanteerd, omdat de vormgeving van de bedrijfswaarde is afgestemd op specifieke kenmerken van vastgoed in de DAEB-tak. Specifieke kenmerken zijn de zekerheidsstructuur en afwijkende beleidskasstromen ten opzichte van marktconforme kasstromen. Op het niveau van de toegelaten instelling enkelvoudig en/of geconsolideerd is de LTV op bedrijfswaarde relevant voor beoordelingen buiten het scheidingskader. Om deze reden dient de bedrijfswaarde voor het niet-DAEB bezit ook te worden aangeleverd.

DAEB en interne lening

In het toepassen van de LTV wordt in de DAEB-tak zowel gekeken naar de bruto lening (niet gecorrigeerd voor interne lening) als de netto lening (gecorrigeerd voor interne lening). In de gehele prognoseperiode dient voor DAEB minimaal de netto lening (gecorrigeerd voor interne lening) onder het gestelde maximum uit te komen.

Normen

Tabel 5: Norm LTV bedrijfswaarde

LTV	Minimum	Maximum
DAEB (en verlicht regime)	n.v.t.	75%
Niet-DAEB	n.v.t.	n.v.t.

6.1.4

DSCR

Dit kengetal geeft weer in welke mate de corporatie in staat is om voldoende kasstromen te genereren om, indien nodig, voldoende aflossingen op het vreemd vermogen te kunnen voldoen. Uitgangspunt is dat een corporatie streeft naar het genereren van een duurzame kasstroom zodanig dat deze de verplichtingen vanuit de leningenportefeuille op korte en lange termijn kan dragen. Als de kasstroomgenererende capaciteit van de voorraad niet voldoende in stand gehouden wordt, moet binnen de restant levensduur van de voorraad vanuit de operationele kasstroom voldoende middelen gegenereerd worden om de schulden af te bouwen, uitgaande van een minimaal niveau van onderhoud gericht op exploitatie tot aan het einde van de levensduur.

De operationele kasstroom over de resterende levensduur moet dan voldoende zijn om rentelasten én de theoretisch benodigde aflossingen te dragen. De DSCR meet de aflossingsverdien capaciteit.

Definitie

$$DSCR = \frac{\text{Operationele kasstroom} + \text{Rentelasten} - \text{Rentebaten}}{\text{Rentelasten} - \text{Rentebaten interne lening} + \text{Aflossing}}$$

Aflossing DAEB

Onder de aanname dat de leningportefeuille van DAEB geborgd is, wordt de aflossing ingevuld door een aflossingsfictie. Door de borging is er een grote kans op herfinanciering en kan een gelijkmatig theoretisch aflossingsverloop worden aangenomen. Voor de berekening van de theoretische aflossing mag rekening gehouden worden met verkoopopbrengsten uit bestaand bezit. Op de verkoopopbrengsten komen de externe kosten bij verkoop in mindering.

In de berekening van de theoretische aflossing wordt tevens rekening gehouden met een restwaarde van de portefeuille aan het einde van de levensduur. De restwaarde portefeuille worden genormeerd op € 5.000 per VHE (woonequivalent). Daarnaast wordt in de berekening van de theoretische aflossing (noemer) de omvang van de verstrekte interne lening in mindering gebracht op het vreemd vermogen.

Aflossing niet-DAEB

De DSCR geeft ook eventuele risico's voor het (her)financieren van niet-DAEB weer. Doordat niet-DAEB niet kan steunen op geborgde financiering, wordt de aflossing voor de niet-DAEB-tak bepaald op basis van het werkelijk aflossingsschema van de interne lening DAEB en overige ongeborgde leningen in de niet-DAEB-tak. Voor het (her)financieren van de leningportefeuille via commerciële financiering moet er scherp gestuurd worden op de aflossingsverplichtingen en wordt verwacht dat het aflossingspatroon van de leningportefeuille daarop is afgestemd.

Rente interne leningen DAEB

De baten van de interne lening(en) in de DAEB-tak zijn een integraal onderdeel van de leningportefeuille. Deze rentebaten van de interne lening worden in de berekening van de DSCR van de DAEB-tak derhalve gesaldeerd met de rentelasten in de noemer. De rentelasten in de noemer bevatten dus de totale rentelast van de bruto leningen minus de reguliere rentebaten en de rentebaten vanwege de interne lening. In de definitie van niet-DAEB speelt het vraagstuk van de rentebaten op de interne lening niet. De rentelast voortvloeiende uit de interne lening wordt op de reguliere wijze in de DSCR-bepaling meegenomen.

Dividend

Dividend is incidenteel van aard, waardoor dividendopbrengsten en lasten niet in de definitie zijn opgenomen.

Een gedetailleerde beschrijving van de definities is opgenomen in Excel bijlage 2.

Normen

Tabel 6: Norm DSCR

Aflossingsratio	Minimum	Maximum
DAEB (en verlicht regime)	1,0	n.v.t.
Niet-DAEB	1,0	n.v.t.

De ondergrens is gelijk voor beide portefeuilles, doordat specifieke risicokenmerken van de afzonderlijke portefeuilles in de definitie van het kengetal zijn verwerkt.

Voor de prognoseperiode in de eerste 5 jaar wordt een weging toegepast. De prognoseperiode van jaar 6 tot en met 10 wordt ongewogen per jaarschijf beoordeeld. De toetsing aan de normstelling vindt voor beide tijdvakken apart plaats.

Indien de norm voor de DSCR in de niet-DAEB-tak niet wordt gehaald wordt onder meer onderzocht hoe in het financieringsplan is voorzien om aflossingen te kunnen herfinancieren. Aanvullende signaleringen die dan van toepassing zijn is een negatief saldo liquide middelen in de niet-DAEB-tak en eventueel nieuw aan te trekken ongeborgde leningen voor niet-DAEB-investeringen.

6.1.5

Dekkingsratio (op basis van marktwaarde)

De dekkingsratio geeft de verhouding van de schuld en de waarde van het onderpand weer. Dit onderpand heeft een bepaalde waarde bij gedwongen verkoop. De dekkingsratio is een maat voor de positie van de verhouding in de context van de uitvalsbasis bij een slechte financiële positie. De waarde van het onderpand wordt bepaald op basis van marktwaarde in verhuurde staat. In de bepaling van de dekkingsratio wordt geen rekening gehouden met het vraagstuk van de beklemming.

DAEB en interne lening

In het toepassen van de dekkingsratio wordt in de DAEB-tak zowel gekeken naar de bruto lening (niet gecorrigeerd voor interne lening) als de netto lening (gecorrigeerd voor interne lening). In de gehele prognoseperiode dient voor DAEB minimaal de netto lening (gecorrigeerd voor interne lening) onder het gestelde maximum uit te komen.

Definitie

$$Dekkingsratio (\%) = \frac{Nominale\ schuldpositie}{Marktwaarde\ in\ verhuurde\ staat}$$

Normen

Tabel 7: Norm dekkingsratio

Dekkingsratio	Minimum	Maximum
DAEB (en verlicht regime)	n.v.t.	70%
Niet-DAEB	n.v.t.	70%

Vanwege de context van de uitvalsbasis bij een slechte financiële positie is er geen onderscheid in het maximum voor DAEB en niet-DAEB.

6.1.6

Evenwicht

Bij de effectuering van de juridische splitsing dient er sprake te zijn van een evenwichtige verhouding tussen de solvabiliteit van de corporatie en woningvennootschap, waarbij recht wordt gedaan aan de eis dat beide in financiële zin voldoende levensvatbaar en financierbaar zijn (NvT BTIV).

Dat kan vanwege de financierbaarheid bijvoorbeeld tot een iets hogere solvabiliteit bij de woningvennootschap leiden dan bij de toegelaten instelling. Echter het kan ook tot een lagere solvabiliteit bij de woningvennootschap leiden, omdat een surplus aan middelen ten opzichte van wat nodig is voor een gezonde corporatie en woningvennootschap in principe in de corporatie thuis hoort. Het zal dan bij de corporatie leiden tot een relatief hogere solvabiliteit.

Bij scheiding moet de corporatie rekening houdend met het beleid een afweging maken om een evenwichtige verdeling te creëren. Het middel is de hoogte van de interne lening die direct van invloed is op de verdeling van het vermogen. Voor het doorvoeren van een juridische splitsing gelden daarbij de volgende randvoorwaarden:

- Corporatie en woningvennootschap zijn na scheiding zelfstandig levensvatbaar en financierbaar en voldoen aan alle randvoorwaarden van de kegnellen.
- De maximale solvabiliteitsnorm van de woningvennootschap is 60%.

Bij een administratieve scheiding gelden dezelfde uitgangspunten als bij een juridische splitsing. Beide takken dienen zelfstandig financieel levensvatbaar en financierbaar te zijn en een surplus aan middelen behoort tot de DAEB-tak (behoud maatschappelijk vermogen). Hoewel de maximale solvabiliteitsnorm van 60% niet wettelijk is vastgelegd hanteert de Aw ditzelfde principe ook voor de toets van de verdeling van het vermogen bij administratieve scheiding. De concrete uitwerking die is gekozen voor verdeling van vermogen bij juridische splitsing is in dezelfde mate toepasbaar bij administratieve scheiding.

Een belangrijk verschil tussen administratief en juridisch kan wel tot uiting komen in de gevolgen van het niet kunnen voldoen aan de financiële randvoorwaarden. Bij een juridische splitsing is dit een absolute voorwaarde om tot splitsing over te kunnen gaan. Als er niet aan kan worden voldaan zal geen toestemming worden gegeven om te splitsen. Bij een administratieve scheiding kan het leiden tot mogelijke aanpassingen in het corporatiebeleid of in de verdeling van het vermogen (kapitaalbreng versus interne leningen).

In het kader van het verkrijgen van een evenwichtige situatie dient extra aandacht te worden geschonken aan de hoogte van de interne lening in het licht van de huidige lage rentestand en de intentie om te komen tot een gelijk speelveld. Op dit

moment staat in de wet dat als hoogte van de rente op de interne lening 10 jaarstaats met een opslag van 150 basispunten moet worden gehanteerd. Overwogen wordt om een aanvullende randvoorwaarde in de wet op te nemen dat het gehanteerde rentepercentage op de interne lening niet lager mag zijn dan het gemiddelde rentepercentage van de corporatie op het moment van scheiding.

6.2 Niet levensvatbare corporaties of takken

Bij het scheidingsvoorstel is het uitgangspunt structureel levensvatbare takken. De normen en kengetallen hiervoor zijn benoemd in hoofdstuk 6.1. Dit is echter niet altijd mogelijk.

Er worden drie mogelijke situaties onderscheiden:

- Corporatie en afzonderlijke takken zijn voor en na scheiding zelfstandig levensvatbaar.
- Corporatie is voor scheiding levensvatbaar, maar een van de afzonderlijke takken na scheiding niet.
- Corporatie en (een van de) afzonderlijke takken zijn voor en na scheiding niet zelfstandig levensvatbaar.

Deze paragraaf richt zich op de laatste twee situaties.

6.2.1 *Corporatie is voor scheiding levensvatbaar, maar een van de afzonderlijke takken na scheiding niet*

Bij de beoordeling van het scheidingsvoorstel door de Aw zal getoetst worden of het niet voldoet aan de normen en kengetallen het gevolg is van een onevenwichtige scheiding. In dat geval zal het scheidingsvoorstel worden geamendeerd door de Aw, zodat deze wel aan de normen voldoet. Indien er geen mogelijkheid is om bij aanvang beide takken te laten voldoen aan de normen, dan dient het scheidingsvoorstel te zijn gericht op verbetering van de financiële positie en dient de corporatie in een begeleidend schrijven aan te geven hoe zij dit vorm geeft. Belangrijk hierbij is dat niet alleen gekeken wordt naar het voldoen aan kengetallen op het verslagmoment, maar tevens in de prognose. Bij eventuele amendering van het scheidingsvoorstel zullen in de eerste plaats de activiteiten in de prognoseperiode worden bezien.

In de situatie dat de DAEB-tak niet levensvatbaar is, maar de niet-DAEB-tak wel dient het beleid te zijn gericht op herstel van de DAEB-tak. Rendementen in de niet-DAEB-tak worden dan niet aangewend ten behoeve van investeringen in niet-DAEB, maar ten behoeve van het op orde brengen van de DAEB-tak (waarbij de financiële randvoorwaarden van niet-DAEB op orde moeten blijven). Afspraken over dividend uitkeren vanuit de niet-DAEB-tak aan de DAEB-tak kunnen een bijdrage leveren aan het levensvatbaar maken van de DAEB-tak. Aanvullend kan er een interne startlening van de DAEB-tak aan de niet-DAEB-tak worden voorgeschreven, die ervoor zorgt dat de solvabiliteit in de DAEB-tak en niet-DAEB-tak voldoende is. In die gevallen waarin dit niet mogelijk is zonder majeure consequenties op korte termijn, kunnen eventueel additionele condities (aan de startlening) worden gesteld.

Een juridische splitsing of hybride scheiding, met oprichting van nieuwe verbindingen dan wel overheveling van bezit van de TI naar de verbindingenstructuur, zal niet worden goedgekeurd indien er geen situatie ontstaat waarin beide takken structureel levensvatbaar zijn.

6.2.2 *Corporatie en (een van de) afzonderlijke takken zijn voor en na scheiding niet levensvatbaar*

Van deze situatie is sprake wanneer de corporatie al voor de scheiding niet voldoet aan de gestelde normen. In dat geval zal het scheidingsvoorstel in het verlengde moeten liggen van de reeds gemaakte afspraken met WSW en Aw om te komen tot financieel herstel. De Aw zal dit toetsen.

Een juridische splitsing of hybride scheiding, met oprichting van nieuwe verbindingen dan wel overheveling van bezit van de TI naar de verbindingenstructuur, zal niet worden goedgekeurd indien er geen situatie ontstaat waarin beide takken structureel levensvatbaar zijn.

6.3 **Uitgangspunten en parameters**

Om de verwachte (10 jaar) kasstromen in de bovenstaande kengetallen te bepalen, wordt gebruik gemaakt van macro-economische parameters. Het gaat hierbij om de prijsinflatie, de loonstijging, de bouwkostenstijging, leegwaardestijging en renteverwachting. Voor de parameters vanaf het zesde begrotingsjaar worden de parameters gehanteerd, zoals door Aw en WSW in oktober 2015 is gepubliceerd (Aw nieuwsbericht 2 oktober 2015).

Te hanteren waarden vanaf 6^e begrotingjaar

- 2% huurstijging
- 2,5% stijging van de overige variabele lasten (loon)
- 2,5% stijging onderhoud

Voor de eerste vijf prognosejaren en de stijging van de leegwaarde (verkoopprijzen) wordt aangesloten op de stijgingsfactoren uit het Handboek modelmatige waardering marktwaarde (Handboek modelmatig waarden marktwaarde in MR bijlage 2, in vervolg handboek marktwaarde). Voor de renteverwachting van nieuwe en herfinanciering is in dit beoordelingskader een verwachting opgenomen. Indien bij het scheidingsvoorstel afwijkende stijgingsparameters zijn gehanteerd, dient dit te worden toegelicht. Onderstaand worden de verschillende stijgingsfactoren toegelicht (onder meer gebaseerd op handboek marktwaarde). *Prijsinflatie*

Voor 2015 en 2016 wordt aangesloten bij de meest recente prognose van het Centraal Planbureau (CPB). Voor het restant van de prognoseperiode wordt aangesloten bij de lange termijn verwachting, conform het (maximale) streven van de Europese Centrale Bank (ECB).

Tabel 8: Verwachting prijsinflatie

	2015	2016	2017	2018 e.v.
Prijsinflatie	0,50%	1,10%	2,00%	2,00%

Loonstijging

De loonstijging vormt het uitgangspunt voor de stijging van de beheerkosten, exclusief de zakelijke lasten.

Voor 2016 wordt aangesloten bij de meest recente prognose van het CPB. Voor het restant van de prognoseperiode wordt aangesloten bij de reële groei van de lonen in het verleden, die gemiddeld ongeveer 0,5% boven inflatie was. Dit sluit ook aan bij voorspellingen van het CPB en de ECB voor de arbeidsproductiviteitsgroei. De loonstijging vanaf 2017 is daarmee gelijk aan de prijsinflatie plus 0,5%.

Tabel 9: Verwachting loonstijging

	2016	2017	2018 e.v.
Loonstijging	1,40%	2,50%	2,50%

Bouwkostenstijging

De bouwkostenstijging vormt het uitgangspunt voor de stijging van de onderhoudskosten, verbeteruitgaven, stichtingskosten nieuwbouw en de verkoopkosten en de verouderingskosten.

Voor de veronderstelde bouwkostenstijging wordt aangesloten bij de loonstijging. Zoals beschreven, wordt deze stijging voor 2016 ontleend aan de meest recente prognose van het CPB. Voor het restant van de prognoseperiode geldt eveneens dat de bouwkostenstijging gelijk is gesteld aan de loonstijging.

Tabel 10: Verwachting bouwkostenstijging

	2016	2017	2018 e.v.
Bouwkostenstijging	1,40%	2,50%	2,50%

Leegwaardestijging

De leegwaardestijging vormt de basis voor de stijging van de verkoopopbrengsten. In het handboek marktwaarde is de leegwaardestijging, vanwege regionale verschillen, voor elke provincie en voor de vier grote steden afzonderlijk weergegeven. Voor de prognose van de verwachte kasstromen kan hierbij worden aangesloten, maar mag ook worden aangesloten bij de landelijke verwachting in het handboek (zie tabel 11). Net als bij de overige parameters geldt dat afwijkende stijgingsfactoren dienen te worden toegelicht. Vanaf 2016 is verondersteld dat de leegwaardestijging in 3 jaar geleidelijk uitkomt op 2,0%. Dit sluit aan bij de lange termijn verwachting dat de leegwaardestijging gelijk is aan de veronderstelde prijsinflatie.

Tabel 11: Verwachting leegwaardestijging

Leegwaardestijging	2016	2017	2018 e.v.
Nederland	2,60%	2,30%	2,00%

Renteverwachting

Omdat de ontwikkeling van de renteverwachting niet relevant is voor de bepaling van de marktwaarde in het handboek, is derhalve in dit beoordelingskader een verwachting van de renteontwikkeling weergegeven. De renteverwachting is relevant voor bepaling van de rente van nieuwe financiering en herfinanciering van leningen met een renteconversie.

Voor 2016 wordt aangesloten bij de meest recente prognose van het CPB voor 10 jaar staatsleningen (Lange rente Nederland in %). Voor het restant van de prognoseperiode wordt een ingroei verondersteld naar een lange termijn verwachting van 4,25% voor 10 jaar staatsleningen. Voor geborgde leningen wordt een opslag van 0,75% verondersteld en voor ongeborgde leningen een spread van 1,50%.

Tabel 12: Renteverwachting

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 e.v.
10 jaar staat	0,80%	1,49%	2,18%	2,87%	3,56%	4,25%
Opslag geborgd	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Opslag ongeborgd	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Rente geborgd (DAEB)	1,55%	2,24%	2,93%	3,62%	4,31%	5,00%
Rente ongeborgd (niet-DAEB)	2,30%	2,99%	3,68%	4,37%	5,06%	5,75%

6.4 Waardeontwikkeling vastgoed

Om te komen tot een meerjarige balansprognose met als waarderingsgrondslag marktwaarde in verhuurde staat is de waardeontwikkeling van het vastgoed een belangrijk uitgangspunt. De waarde van marktwaarde in verhuurde staat wordt ieder jaar ten eerste beïnvloed door het effect van voorraadmutaties en ten tweede door de autonome ontwikkeling van het vastgoed.

6.4.1 Effect van voorraadmutaties

In de prognose wordt ieder jaar een deel van de marktwaarde van de totale vastgoedportefeuille beïnvloed door voorraadmutaties. Voorraadmutaties bestaan uit:

- sloop;
- verkoop;
- nieuwbouw & aankoop;
- woningverbetering.

De wegvallende marktwaarde als gevolg van verkoop en sloop dient bepaald te worden op basis van de in de balans opgenomen marktwaarde op moment van verkoop of sloop. De toevoeging van marktwaarde als gevolg van nieuwbouw of aankoop dient tot stand te komen door voor deze eenheden afzonderlijk de marktwaarde in verhuurde staat te bepalen via DCF (Handboek marktwaarde). Het effect van woningverbetering dient te worden bepaald door het effect op de marktwaarde via DCF conform handboek te hanteren.

6.4.2 Autonome waarde ontwikkeling

Naast het effect van voorraadmutaties wordt de waarde van het vastgoed beïnvloed door autonome waarde ontwikkeling. Corporaties kunnen de autonome marktwaardeontwikkeling op twee manieren voor de eerstkomende 5 jaar bepalen.

1. Actualiseren van de berekeningswijze voor de marktwaarde (DCF conform handboek) ten behoeve van het verslagjaar voor de prognosejaren.
2. Volgen van voorgeschreven autonome ontwikkeling.

Actualiseren berekening van marktwaarde voor prognosejaren

In deze benaderingswijze dient een keuze te worden gemaakt voor de wijze waarop de factor veroudering een plek in de berekening krijgt. In de verantwoording dient de corporatie aan te geven hoe ze de veroudering van de portefeuille bij de bepaling van de autonome waardeontwikkeling een plaats heeft gegeven. Mogelijkheden in de berekeningswijze voor veroudering zijn de parameters onderhoud, verouderingskosten en disconteringsvoet. Voor het DAEB-bezit dient de autonome ontwikkeling ook te worden bepaald voor de waarde op basis van doorexplotatie en streefhuren.

Volgen van voorgeschreven autonome ontwikkeling

De voorgeschreven autonome waardeontwikkeling houdt rekening met gemiddelde kenmerken en eigenschappen die van invloed zijn op de autonome waardeontwikkeling. Allereerst werkt hierin door het vraagstuk van de veroudering. Daarnaast speelt in het overgrote deel van de corporatie het punt dat de verwachtingen die ten grondslag liggen aan de marktwaardebepaling niet volledig worden gerealiseerd. Met name het verschil tussen de marktconforme huurontwikkeling (zowel bij de 1 juli huurverhoging als bij mutatie) en de feitelijk doorgevoerde huuraanpassingen heeft tot gevolg dat de waardeontwikkeling wat achter zal blijven bij de lange termijn evenwichtsinflatie.

Een autonome ontwikkeling van 1% is daarom gemiddeld genomen een redelijke indicatie (1% minder dan de verwachte inflatieontwikkeling) en kan worden gehanteerd als voorgeschreven autonome ontwikkeling.

6.5 Risicoprofiel DAEB en niet-DAEB

Als gevolg van de scheiding vindt de beoordeling plaats op basis van de zelfstandige DAEB en niet-DAEB-tak. Het risicoprofiel voor het dragen van de activiteiten wordt ontleend aan de schaal en de kenmerken van de zelfstandige DAEB of niet-DAEB-tak. De voorgenomen niet-DAEB activiteiten moeten dus passen binnen het risicoprofiel van de relatief kleinere niet-DAEB tak.

Rol van risicomethodiek in selectie in toezichtproces en DAEB scheiding

Voor het bepalen van het risicoprofiel wordt een risicomethodiek toegepast welke in eerste instantie een signaleringsfunctie heeft voor nader onderzoek naar de interne beheersing / governance rondom de aansturing van het beleid. Het uitgangspunt is dat de corporatie zelf verantwoordelijk is voor het uit te voeren beleid en hierin haar eigen risicoafweging maakt. Echter hoge risico's op weglek maatschappelijk vermogen door beleid of externe factoren zijn niet wenselijk indien de corporatie 'niet in control' is. Indien corporatie in control is, is er voldoende vertrouwen dat de corporatie bijstuurt als externe omstandigheden veranderen. De signaleringen voor mogelijk nader onderzoek krijgen een plaats in het integraal regulier toezicht van de Aw en wordt inclusief de onderzoeksmethodiek geïmplementeerd per 1 juli 2017 in het (jaarlijkse) toezichtproces.

In het beoordelen van het scheidingsvoorstel heeft de selectie vanwege een hoog risicoprofiel in de DAEB-tak mede vanwege het activiteitenpatroon, vooral een signaleringsfunctie en een mogelijk vervolg wordt vormgegeven in het opvolgend integraal toezicht op de TI.

Wat betreft de beoordeling van de activiteiten in de niet-DAEB-tak (zowel administratief als juridisch) in het scheidingsvoorstel kan de risicoselectie vanwege het activiteitenpatroon een restrictievere signaleringsfunctie hebben. Het uitgangspunt is dat de risico's voor het dragen van de niet-DAEB-activiteiten door de afzonderlijke niet-DAEB-tak moeten worden opgevangen. De voorgenomen niet-DAEB activiteiten moeten dus passen binnen het risicoprofiel van de relatief kleinere niet-DAEB-tak. Dit kan reden zijn om bij scheiding al de corporatie te vragen het voorgenomen beleid in het scheidingsvoorstel aan te passen in plaats van alleen de signaleringsfunctie voor een nader onderzoek in het integraal toezicht.

6.6 Verdeelsleutels

Zowel voor het scheidingsvoorstel als na scheiding dienen de opbrengsten en kosten te worden verdeeld naar de afzonderlijke takken door middel van een kostenverdeelstaat. Daarbij moeten de kosten en opbrengsten op grond van consequent toegepaste en objectief te rechtvaardigen beginselen inzake kostprijsadministratie worden toegerekend (WW art. 49 lid 2). Dit betekent dat kosten en opbrengsten die direct samenhangen met DAEB-activiteiten dan wel niet-DAEB-activiteiten volledig aan de DAEB-tak respectievelijk niet-DAEB tak moeten worden toegerekend.

Voor indirecte kosten en opbrengsten dienen verdeelsleutels te worden gebruikt. Deze worden toegedeeld aan de DAEB-tak respectievelijk niet-DAEB-tak naar de mate waarin zij op DAEB-activiteiten respectievelijk niet-DAEB activiteiten betrekking hebben. Indien een dergelijke koppeling niet kan worden gemaakt, kan de toedeling plaatsvinden op basis van een naar ratobenadering, bijvoorbeeld in de verhouding tussen de marktwaarde van het DAEB- en niet-DAEB vastgoed. De uitgangspunten en verdeelsleutels op basis waarvan de toedeling plaatsvindt moeten duidelijk zijn vastgelegd en dienen als onderdeel van het scheidingsvoorstel te worden toegelicht. De toerekening dient reëel te zijn. Toerekening dient te gebeuren op een redelijke en toetsbare wijze. De methodiek van toerekenen zal getoetst worden op plausibiliteit.

In Excel bijlage 1 zijn formats opgenomen voor deze verdeling. Deze formats zien op de te gebruiken formats ten aanzien van het scheidingsvoorstel. Na scheiding zal er een gescheiden balans zijn. Een deel van de kosten en opbrengsten kan hierdoor direct in plaats van via verdeelsleutels kunnen worden toegerekend. De nu gehanteerde formats zijn dus alleen van toepassing voor het scheidingsvoorstel. Zie voor nadere toelichting van de baten-lastenscheiding en bijbehorende verdeelsleutels hoofdstuk 3.1.

6.7 Scheiding balans

Naast een baten-lastenscheiding dient er in het scheidingsvoorstel voor administratieve scheiding en juridische splitsing een gescheiden openingsbalans per 1 januari 2017 te worden opgesteld. In deze paragraaf worden de eisen beschreven voor het scheiden van het vastgoed, leningen en overige posten.

6.7.1 *Vastgoed*

De eerste scheiding die dient plaats te vinden is de wettelijk vereiste scheiding naar DAEB en niet-DAEB conform de definities van het vastgoed per 1 januari 2017. Het over te dragen bezit moet worden vastgelegd in een overzicht met onder andere de volgende onderdelen (BTiV art. 75):

- uitsplitsing van het vastgoed naar gemeente en type;
- marktwaarde in verhuurde staat;
- huurprijs;
- markthuur;
- WWS-punten;
- WOZ-waarde.

De waardering van het vastgoed is marktwaarde in verhuurde staat.

Overheveling van te liberaliseren bezit

Naast de verplichte scheiding op basis van de definitie van het vastgoed heeft de corporatie de mogelijkheid om bezit, welke op basis van de WWS-puntwaardering is te liberaliseren, over te hevelen naar niet-DAEB.

De corporatie dient het doel van het te overhevelen bezit te onderbouwen. Daarbij zal de Aw onder meer toetsen op:

- Onderbouwing vanuit portefeuillestrategie en gemaakte afspraken gemeente en huurders.
- Effect op levensvatbaarheid van de DAEB-tak.

Bij juridische splitsing mag maximaal 10% van het te liberaliseren bezit worden overgeheveld.

Bij administratieve scheiding worden er geen eisen gesteld aan het maximaal over te hevelen bezit.

Ook dit over te dragen bezit moet worden vastgelegd in een overzicht met onder andere de volgende onderdelen (BTiV art. 75):

- uitsplitsing van het vastgoed naar gemeente en type;
- marktwaarde in verhuurde staat;
- huurprijs;
- markthuur;
- WWS-punten;
- WOZ-waarde.

Transactie bij mutatie na scheiding/splitsing

In het opgenomen voorstel kunnen in de prognoseperiode na 1 januari 2017 bij verhuurmutaties overgang van woningen tussen DAEB en niet-DAEB zijn geprognoseerd. Deze overgang wordt gezien als een verkooptransactie tussen DAEB en niet-DAEB tegen leegwaarde.

6.7.2 *Leningen*

De aangetrokken leningen van de corporatie met gebruikmaking van de borgingsvoorziening, of van borgstelling door overheden worden onder de DAEB-tak geplaatst (Btiv art. 66f). De ongeborgde leningen worden aan niet-DAEB toegerekend. Vlottende schulden wordt naar rato toegerekend aan DAEB en niet-DAEB. De bepaling van de interne lening/ startlening is nader toegelicht in hoofdstuk 6.8.

6.7.3 *Derivaten*

Indien de corporatie in het bezit is van derivaten volgen deze in beginsel de onderliggende lening. In de praktijk betekent dit dat de meeste derivaten als DAEB worden aangemerkt. De corporatie dient ook na scheiding in staat te zijn om de uit de derivatenportefeuille voortvloeiende liquiditeitsbuffer ten gevolge van een daling van de vaste rente in de markt met 2%-punt op te vangen voor de afzonderlijke takken. In het scheidingsvoorstel dient te worden aangegeven hoe hier aan voldaan wordt.

6.7.4 *Liquide middelen*

De liquide middelen die naar niet-DAEB worden overgeheveld beperken zich tot de korte termijn noodzakelijke liquiditeiten om de risico's in de niet-DAEB-tak te kunnen opvangen. Voorbeelden van mogelijke risico's zijn terugkoopverplichtingen van woningen VoV of projectverplichtingen. In het financieringsplan dient de corporatie aan te geven hoe dit is bepaald.

6.7.5 *Verkoop onder Voorwaarden*

De vorderingen en verplichtingen vanuit verkopen onder voorwaarden worden toegedeeld naar de herkomst van het object bij de oorspronkelijke verkoop. De herkomst van verkoop uit nieuwbouwproductie is niet-DAEB. De herkomst van verkoop uit bestaand woningbezit is afhankelijk van de laatste huurprijs bij verkoop.

Verkoop onder Voorwaarden kent een mogelijk hoog liquiditeitsbeslag. Indien er een relatief groot aandeel woningen VoV in de niet-DAEB-tak terecht komt, kan dit leiden tot aanzienlijke liquiditeitsrisico's in de niet-DAEB-tak. In de regel zullen hierdoor extra liquide middelen worden meegegeven aan de niet-DAEB-tak om dit risico afdoende af te dekken. De corporatie zal aan dienen te geven hoe zij dit risico in de toekomst gaat beheersen.

6.7.6 *Overige balans*

De overige balansposten worden verdeeld op basis van een verklaarbare toerekening. Daarnaast wordt de netto vermogenswaarde van niet-DAEB gewaardeerd als vordering op de balans van de DAEB tak. Dit geldt zowel voor de beoordeling van administratieve scheiding als juridische splitsing. In de regel zal de omvang van de overige balansposten beperkt zijn. Om die reden is het acceptabel om deze op basis van een verdeelsleutel toe te rekenen. Hierbij gelden dezelfde voorwaarden als opgenomen in hoofdstuk 6.6.

6.8 **Financieringsplan**

Onderdeel van het scheidingsvoorstel vormt een financieringsplan. Het plan moet onderbouwing geven voor structurele financiering van de DAEB en niet-DAEB tak en kent een horizon van ten minste 10 jaar. De vormgeving van de interne lening vormt een belangrijke basis in het financieringsplan. De kaders worden apart voor de situatie administratief en juridisch toegelicht.

Administratief

De interne lening bij administratieve scheiding voldoet minimaal aan de volgende eisen:

- De rente wordt bepaald op moment van scheiding 1 januari 2017 op basis van 10 jaar staatsrente plus 1,5% opslag.
- De bepaling van het aflossingsschema wordt doorgevoerd op basis van de vervalkalender van de geborgde leningen in de DAEB tak. De mogelijkheid bestaat om de aflossingen over 5 jaar te bundelen. De geborgde leningen in de DAEB tak zijn gedefinieerd in onderdeel 6.7.2.

Naast het vormgeven van bovenstaande eisen dient de corporatie ook in het financieringsplan op te nemen hoe zij tot een invulling komt van de afspraken rondom externe financiering voor de niet-DAEB tak (Btiv art. 75f).

NB: In het beoordelen van de hoogte van de interne lening toetst de Aw zowel het belang van de levensvatbaarheid en financierbaarheid als het beschermen van de inzet van het maatschappelijk vermogen. Het evenwicht van het vermogen tussen beide takken wordt in deze beoordeling meegenomen.

Juridisch

De startlening bij juridische splitsing voldoet minimaal aan de volgende eisen (Btiv art. 10):

- De rente wordt bepaald op moment van splitsing 1 januari 2017 op basis van 10 jaar staatsrente plus 1,5% opslag.
- In de bepaling van het aflossingsschema wordt de lening in maximaal 15 jaar afgelost waarin na 5 jaar minimaal 1/3 dient te zijn afgelost en na 10 jaar minimaal 2/3.

Naast het vormgeven van bovenstaande eisen dient de corporatie ook in het financieringsplan op te nemen hoe zij tot invulling komt van de afspraken rondom

externe financiering voor de woningvennootschap (art. 86 Btiv). Gezien de mogelijke looptijd van de interne lening dient het financieringsplan voor juridische splitsing een horizon van 15 jaar te beschouwen.

Onderdeel in het financiersplan zijn ook de plannen die met het WSW zullen worden gemaakt over vrijgave van het onderpand op het moment van de juridische splitsing. Ditzelfde moet ook worden afgesproken bij corporaties die kiezen voor een hybride scheiding of juridische splitsing. Het betreft dan het deel van het bezit dat juridisch wordt afgescheiden. Bij hybride scheiding gaat het daarbij om het bezit dat van de TI naar de verbindingenstructuur wordt overgeheveld bij scheiding. Dit betekent dat heel concreet uit het plan moet blijken of de effectuering van de splitsing ook kan plaatsvinden. Vrijgave van onderpand is hierin een essentieel onderdeel. Aan de vrijgave van het onderpand kunnen afspraken worden verbonden dat de toegelaten instelling bij splitsing als zekerheid een claim op dit bezit legt, aangezien zij de 'startlening' verstrekt aan de woningvennootschap. Daarnaast dienen er afspraken te worden gemaakt over hoe deze claim wordt afgebouwd in het ritme van de aflossing van de 'startlening' en de eventuele noodzaak om naast de commerciële herfinanciering van de 'startlening' ook aanvullend commerciële financiering aan te trekken vanwege de financiering van het (des)investeringsprogramma. Eventuele afspraken tussen de toegelaten instelling en het WSW over deze claim dienen hierbij te worden betrokken.

De maximale kapitaalbreng bij juridische splitsing is vastgelegd op 60% van het balanstotaal. Hierbij wordt door de Aw getoetst of de levensvatbaarheid en financierbaarheid van de TI en de woningvennootschap voldoende is.

NB: In het beoordelen van de hoogte van de startlening toetst de Aw zowel het belang van de levensvatbaarheid en financierbaarheid als het beschermen van de inzet van het maatschappelijk vermogen. Het evenwicht van het vermogen tussen beide takken wordt in deze beoordeling meegenomen.

6.8.1 *Aflossing ten opzichte van dividenduitkering*

In het scheidingsvoorstel wordt het inrekenen van een eventuele dividenduitkering van niet-DAEB naar DAEB getoetst. In de basis moet in het voorstel de focus liggen op het aflossen van de interne lening. Zolang er sprake is van een interne lening danwel startlening dient de niet-DAEB tak/ woningvennootschap overtollige middelen in te zetten ten faveure van aflossing van de interne lening danwel startlening, naast de aflossing via herfinanciering. Zodoende is er normaliter pas sprake van dividenduitkering als deze lening volledig is afgelost.

Dit is een uitgave van de

Inspectie Leefomgeving en Transport

Postbus 16191 | 2500 BD Den Haag
088 489 00 00

www.ilent.nl

@inspectieLenT

Maart 2016