



Memo

Van	Vestia	Contactgegevens
		Postadres
		Postbus 29013
		3001 GA Rotterdam
Aan	Gemeenten	Bezoekadres
		Watermanweg 50
		3067 GG Rotterdam
Datum	19 september 2022	telefoon: 088 124 2207
Betreft	Achternvang	internet: www.vestia.nl
Status	Ter informatie	
Bijlage	n.v.t.	

Inleiding

De achternvangposities van de kerngemeenten en Zuidplas verschillen onderling aanzienlijk. Dat wil zeggen dat de ene gemeente een grotere achternvangpositie heeft ten opzichte van de waarde van het bezit, dan de andere gemeente. Dit is onwenselijk. Het verschuiven van de achternvang staat daarom al ruim twee jaar op de agenda. De splitsing van Vestia maakt het nog urgenter om dit voor eens en altijd te regelen. In deze notitie wordt beschreven wat de achternvangpositie is zonder verschuiving, waarom dit onwenselijk is en wat de voorgestelde nieuwe achternvangpositie wordt. Omdat Vestia in mei 2022 voorlopige cijfers heeft genoemd voor de achternvangverschuiving en de definitieve verschuiving hiervan afwijkt, wordt in het tweede deel van de notitie dit verschil besproken.

Inleiding & conclusie

Vestia wordt door de structurele oplossing (leningruil en splitsing) financieel gezond en op korte termijn borgbaar. Het risico op aanspraak op de achternvang is hierdoor verder verkleind. Er is overigens nog nooit aanspraak op de achternvang geweest, zelfs niet ten tijde van de derivatenproblematiek. Natuurlijk neemt bij een herschikking van de achternvang de achternvangpositie van bepaalde gemeenten (aanzienlijk) toe. Dit is ook wenselijk omdat deze gemeenten momenteel niet proportioneel in de achternvang staan. Het risico op aanspraak blijft ook voor deze gemeenten verwaarloosbaar. WSW stelt op haar website: *'Het risico dat achternvanggemeenten renteloze leningen aan ons moeten verstrekken als de andere buffers onvoldoende zijn, achten wij zeer klein - zelfs theoretisch. Dit concluderen wij op basis van risicomodellen en stresstesten.'*

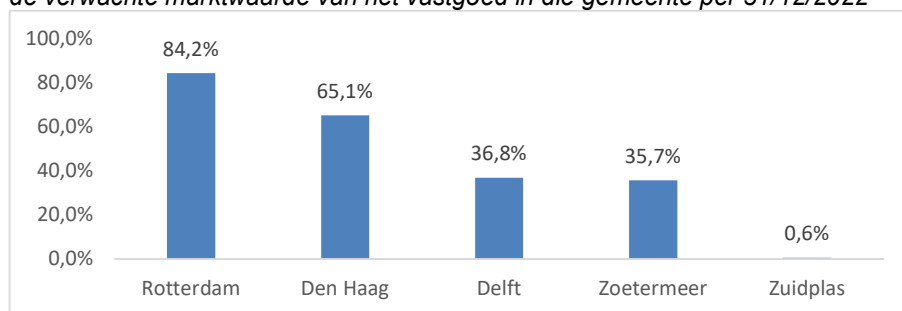
De nieuwe entiteiten hebben een vergelijkbare dekkingsratio bij start in 2023. Dit is noodzakelijk omdat anders de vrijstelling van overdrachtsbelasting in gevaar komt. Als de leningen verschuiven, moeten ook de achternvangposities verschuiven. Realisatie van deze proportionele achternvang is onderschreven door de kerngemeenten en wordt ook als noodzakelijk gezien vanuit WSW.

De verschuiving in achtervang wijkt af van eerder gecommuniceerde voorlopige bedragen, maar het principe van zo gelijk mogelijke dekkingsratio's is niet veranderd. Waar we bij de zienswijze nog niet in staat waren de dekkingsratio's gelijk te krijgen, is dat nu wel gelukt. Overigens voldoet de dekkingsratio bij alle entiteiten direct aan de norm, terwijl dit bij de zienswijze pas in 2025 en 2026 het geval was. De financiële situatie is dus aanzienlijk verbeterd.

Startpositie

De verhouding tussen de leningen waarvoor de kerngemeenten in de achtervang staan en de marktwaarde van vastgoed in die gemeente is als volgt:

Figuur 1: Marktwaarde leningen waarvoor de gemeenten in de achtervang staan gedeeld door de verwachte marktwaarde van het vastgoed in die gemeente per 31/12/2022



In de gemeente Rotterdam staat eind 2022 vastgoed met een verwachte waarde van ruim € 4,4 miljard en staan de gemeenten in de achtervang voor leningen met een marktwaarde van € 3,6 miljard. In de gemeente Zoetermeer is de waarde van het vastgoed € 1,4 miljard en de waarde van de leningportefeuille € 500 miljoen. Deze situatie is in het verleden onder meer gegroeid omdat de gemeenten Rotterdam en Den Haag hebben geholpen tijdens de Vestia crisis door in de achtervang te gaan staan voor leningen waarmee de derivaten zijn afgekocht (staat dus geen vastgoed tegenover). De ontstane situatie is onwenselijk en door de splitsing zelfs onhoudbaar:

1. Proportionele verdeling van de achtervang is redelijk. Het nieuwe achtervangsysteem dat in augustus 2021 is geïntroduceerd, leidt automatisch op termijn tot proportionele aanspraak achtervang;
2. De nieuwe corporaties krijgen in gelijke mate leningen mee ten opzichte van de waarde van het vastgoed. Ten eerste, omdat dit een verantwoorde manier van splitsen is. Ten tweede, omdat de belastingdienst eist dat de passiva worden toegerekend aan de bij de taakoverdracht overgedragen activa, willen wij bij splitsing een succesvol beroep doen op de vrijstelling overdrachtsbelasting. Een dergelijke toerekening vindt plaats op basis van evenredigheid, waarbij de passiva op marktwaarde worden gewaardeerd en deze naar rato worden toegerekend aan de activa die betrekking hebben op overgedragen taak;
3. Als de leningen proportioneel zijn verdeeld over de entiteiten, moet ook de achtervang proportioneel worden verdeeld. Zo niet, dan zou de gemeente Rotterdam in de achtervang komen te staan voor leningen van Stedelink, een corporatie met een

Datum September 2022

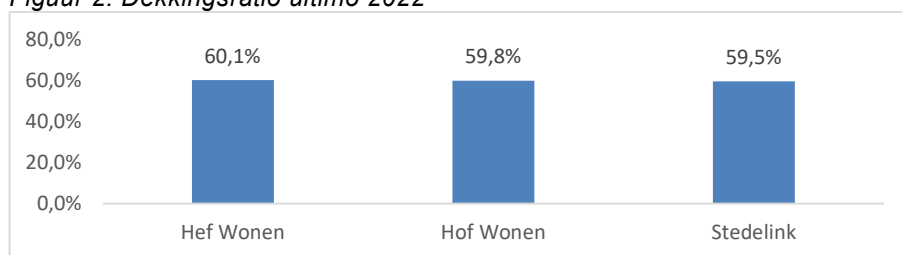
Betreft Toelichting achtervang

werkgebied¹ buiten de Rotterdamse gemeentegrens. Dit is niet acceptabel voor de gemeente Rotterdam, maar ook niet voor WSW. WSW vindt het noodzakelijk dat de achtervang van de leningen van de lokale corporaties ondergebracht is bij de betreffende kerngemeente. In hun reactie op de zienswijze aanvraag hebben alle kerngemeenten de noodzaak voor een proportionele achtervangpositie onderschreven.

Verschuiving leningen en achtervang

Ten behoeve van de splitsing is de verhouding tussen marktwaarde leningen en marktwaarde van vastgoed tussen de entiteiten zo veel mogelijk gelijk getrokken bij de start van de nieuwe corporaties.

Figuur 2: Dekkingsratio ultimo 2022



Omdat het niet wenselijk is dat er gemeenten in de achtervang staan voor leningen, terwijl zij geen vastgoed hebben in deze corporatie, moet ook de achtervang verschoven worden. Ten opzichte van de huidige achtervang vraagt dit de volgende verschuiving:

Figuur 3: wijziging achtervangpositie per gemeente

	Leningen (nominale waarde, miljoen)	Leningen (marktwaarde, miljoenen)
Rotterdam	-€ 536	-€ 875
Den Haag	+€ 50	+€ 115
Delft	+€ 203	+€ 278
Zoetermeer	+€ 233	+€ 375
Zuidplas	+€ 50	+€ 107

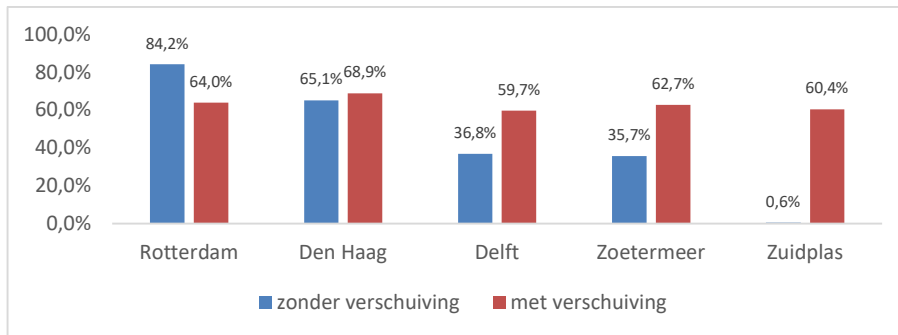
Deze verschuiving leidt tot de bijna gelijke dekkingsratio per corporatie, zoals getoond in figuur 2. Figuur 4 laat zien dat de verhouding van marktwaarde leningen/marktwaarde schuld per gemeente veel beter is met dan zonder verschuiving.

Figuur 4: Leningen waarvoor de gemeenten in de achtervang staan gedeeld door de verwachte marktwaarde van het vastgoed in die gemeente per 31/12/2022

¹ Immers, vastgoed en leningen worden proportioneel verdeeld over de nieuwe corporaties. Dat betekent dat er leningen waarvoor de gemeente Rotterdam in de achtervang staat, worden toegewezen aan Stedelink.

Datum September 2022

Betreft Toelichting achtervang



De verhouding schuld/vastgoed per gemeente is niet gelijk aan de dekkingsratio van de nieuwe corporaties. Dit heeft te maken met het feit dat de corporaties ook vastgoed uit overig Nederland krijgen. Neem bijvoorbeeld gemeente Den Haag die bij de start een relatief hoge achtervangpositie ten opzichte van andere kerngemeenten heeft. Hof Wonen krijgt relatief veel vastgoed uit overig Nederland mee bij splitsing². Soms staat een andere gemeente deels voor dit vastgoed in de achtervang, maar veelal niet. De dekkingsratio van de gemeente Den Haag kan verbeterd worden door andere gemeenten met bezit in Hof Wonen in de achtervang te zetten. Echter, het bezit uit overig Nederland heeft (op termijn) een verkoopbestemming, waarna de middelen in de kerngemeente worden ingezet. Dan komt Den Haag alsnog in de achtervang te staan. Het lijkt niet zinvol om een intensief traject van het verschuiven van de achtervang in te zetten, voor relatieve kleine bedragen die er op termijn vanzelf uitlopen. Daarom is er voor gekozen de achtervangpositie van de niet-kerngemeenten ongemoeid te laten. Uitzondering is gemeente Zuidplas gezien de omvang en het feit dat een recentelijk verkoopproces niet is geslaagd voor dit deel van het bezit. Het bezit is daardoor langjarig onderdeel van de portefeuille.

Conclusie

De nieuwe entiteiten hebben een vergelijkbare dekkingsratio bij start in 2023. Dit vraagt een aanzienlijke verschuiving van de achtervangposities van de kerngemeenten en Zuidplas. Realisatie van deze proportionele achtervang is onderschreven door de kerngemeenten en wordt als noodzakelijk gezien vanuit WSW en de belastingdienst.

² Redenen hiervoor worden toegelicht in het splitsingsverzoek zoals in augustus verstuurd aan de kerngemeenten en Zuidplas.

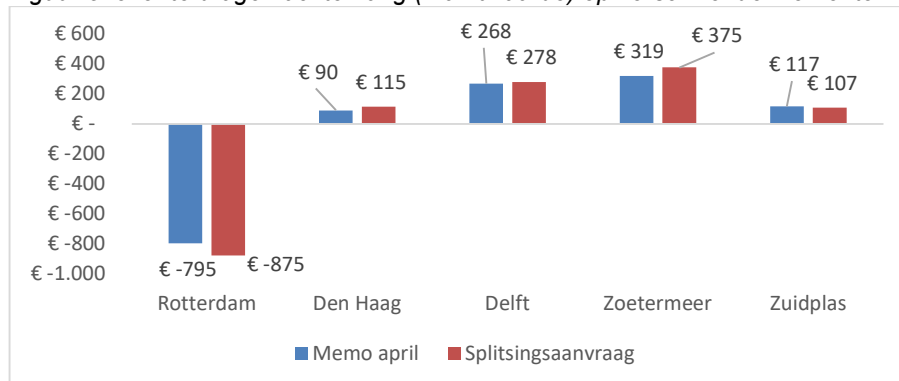
Deel II: Verklaring verschil achtervang

Vestia heeft op eerdere momenten indicatieve bedragen voor achtervang gecommuniceerd met de gemeenten. In januari 2021 heeft Vestia de gemeenten een brief gestuurd waarin wordt gevraagd zo spoedig mogelijk akkoord te gaan met *het principe* dat de dekkingsratio van de entiteiten bij de start in 2023 vergelijkbaar is en dat de kerngemeenten en gemeente Zuidplas in de achtervang gaan staan voor de leningen die nodig zijn om deze dekkingsratio te realiseren. Hierin is aangegeven dat het exact over te hevelen bedrag afhankelijk van de uitvoering van begroting 2022 en kan dus nog fluctueren.

In april heeft Vestia een memo gestuurd aan de werkgroep- en stuurgroepleden van de gemeenten, naar aanleiding van de vraag van de gemeente Zoetermeer om een indicatie van het te herverdelen bedrag als onderdeel van de besluitvorming over de zienswijze. Vestia heeft hierbij aangegeven dat deze indicatie met een aanzienlijke mate van onzekerheid gepaard gaat en vraagt de gemeenten hier rekening mee te houden. Recentelijk hebben wij tijdens informatiesessies de werkgroepen van de gemeenten geïnformeerd over de definitieve over te hevelen bedragen.

Figuur 5 geeft een overzicht van de gecommuniceerde bedragen in de memo van april en bij de splitsingsaanvraag. Januari hebben wij weggelaten, omdat Zuidplas hier nog volledig in was meegenomen en omdat de gemeenten de memo van april hebben gebruikt bij het vormen van hun zienswijze.

Figuur 5: over te dragen achtervang (marktwaaarde) op verschillende momenten³



Waarom zijn de bedragen niet gelijk?

Bij de zienswijze en de splitsingsaanvraag hebben wij gezocht naar een zodanige verdeling van de middelen dat het noodzakelijke programma kan worden uitgevoerd *en* de financiële ratio's gezond zijn⁴. Dat wil niet zeggen dat alle financiële ratio's gelijk zijn. Bij de zienswijze voldeed de dekkingsratio nog niet aan de norm. Er is toen gezorgd dat het moment dat de lokale corporaties weer helemaal gezond zijn dicht bij elkaar in de buurt ligt. Door de ontwikkeling van

³ In de januari-opgave is apart vermeld dat er nog € 35 miljoen aan leningen (MW) wordt verschoven tussen Hef Wonen en Stedelink die vallen in het nieuwe achtervangsysteem. In april en augustus zijn leningen in het nieuwe achtervangsysteem ook opgenomen in de cijfers.

⁴ We doen dit door leningen, resterend vastgoed (vastgoed uit overig Nederland dat niet de komende tien jaar wordt verkocht) en liquide middelen zo over de corporatie te verdelen dat er acceptabel financiële ratio's ontstaan. In bijlage 4 Meerjarenbegroting wordt hier in meer detail op ingegaan.

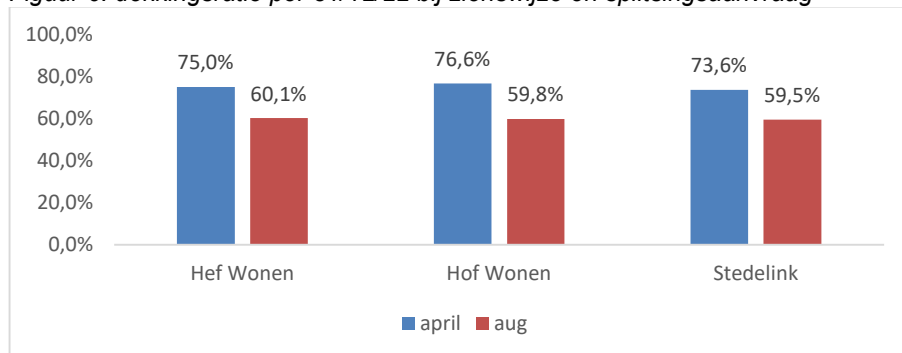
Datum September 2022

Betreft Toelichting achtervang

de vastgoed- en leningwaarden, voldoet de dekkingsratio bij de splitsingsaanvraag direct. Wij hebben er voor gezorgd dat de dekkingsratio zo dicht mogelijk bij elkaar ligt bij de start, om te kunnen voldoen aan de fiscale vereisten voor vrijstelling overdrachtsbelasting

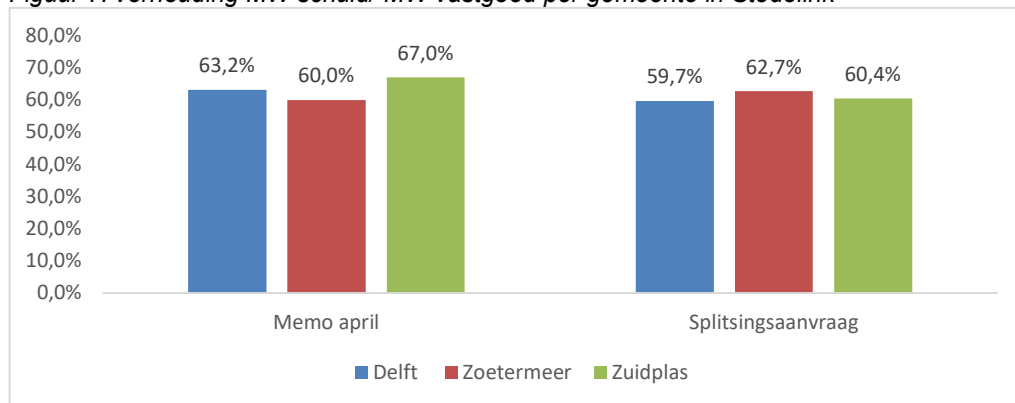
Stedelink had bij de zienswijze-aanvraag een betere dekkingsratio dan Hef en Hof Wonen (figuur 6). Bij de splitsingsaanvraag verbetert de dekkingsratio bij alle drie de entiteiten aanzienlijk. Omdat de dekkingsratio meer gelijk is gemaakt, is de relatieve daling in Hef en Hof Wonen groter dan bij Stedelink.

Figuur 6: dekkingsratio per 31/12/22 bij zienswijze en splitsingsaanvraag



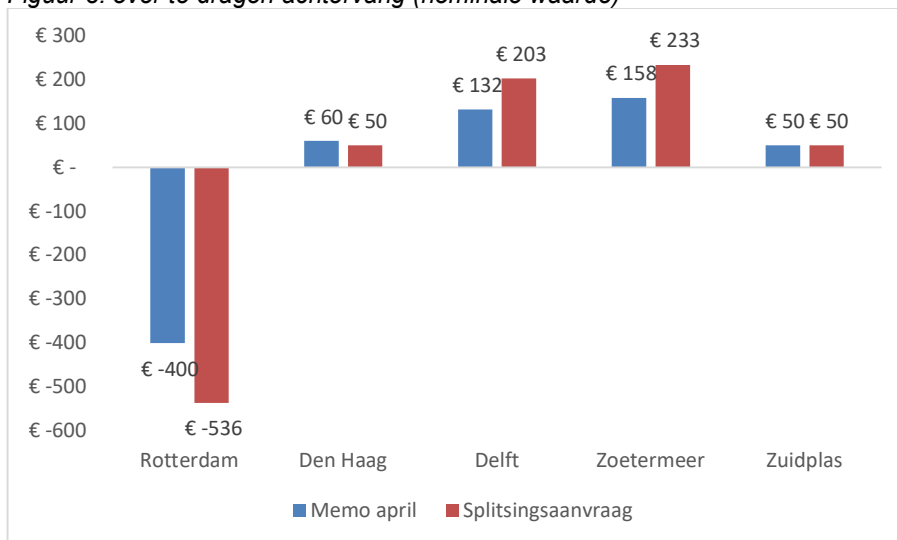
Daarnaast was er bij de zienswijze een fors verschil in achtervangpositie tussen de gemeenten onderling (figuur 7). De verhouding tussen vastgoed en leningen binnen Stedelink is aangepast, zodat de verdeling tussen de gemeenten meer proportioneel is. Hierdoor landt de grotere achtervangpositie van Stedelink voornamelijk in Zoetermeer.

Figuur 7: verhouding MW schuld/ MW vastgoed per gemeente in Stedelink



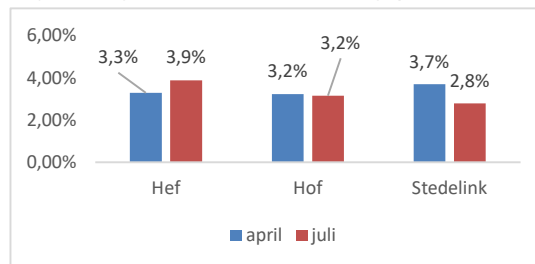
De verschuivingen in achtervang in marktwaarde zijn kleiner dan de verschuivingen in nominale waarde. Waar komt dit door?

Figuur 8: over te dragen achtervang (nominale waarde)



Het overdragen van een hogere nominale waarde, terwijl de marktwaarde veel minder verschuift, wil zeggen dat de rentepercentages zijn gewijzigd. Dat is goed te zien in bijgaande figuur. Stedelink krijgt meer nominale leningen mee, maar met een rentepercentage dat bijna een procentpunt lager ligt.

Figuur 8: gemiddelde rente leningsportefeuille



De nominale waarde van de leningen wijzigt aanzienlijk, omdat Stedelink leningen met een lagere rente overgedragen krijgt. Dit wordt gedaan om de dekkingsratio en de rentelasten gelijk te houden/te verbeteren.

Conclusie

De verdeling van middelen gebeurt op precies dezelfde principes als bij de zienswijze. De sterk verbeterde financiële situatie stelt ons in staat de dekkingsratio tussen Hef Wonen, Hof Wonen en Stedelink meer gelijk te trekken wat de achtervang van Stedelink verhoogt. Ook de verhouding tussen de gemeenten in Stedelink wordt meer gelijk getrokken, wat de achtervangpositie van Zoetermeer verhoogt ten opzichte van de voorlopige bedragen zoals gecommuniceerd in april.

Datum September 2022
Betreft Toelichting achtervang

Q&A's

Waarom is de marktwaarde genomen als basis voor de verschuiving en niet de nominale waarde voor de leningen?

Ten eerste was de dekkingsratio (verhouding marktwaarde leningen en vastgoed) tot voor kort de ratio waaraan Vestia niet voldeed. Het doel bij splitsing was om deze knellende ratio op zoveel mogelijk hetzelfde moment te laten voldoen aan de eisen van de toezichthouder. Door de verbeterde marktwaarde van vastgoed en leningen voldoet de ratio per direct. Een gelijke dekkingsratio bij de start blijft een logische verdeelsleutel omdat alle entiteiten evenveel schuld ten opzichte van het vastgoed meekrijgen. De marktwaarde van de schuld in de netto contante waarde verplichting van de schuld en die wordt in verhouding gezet met het verdienpotentieel van het vastgoed. Ten tweede eist de belastingdienst een proportionele verdeling van de leningen op marktwaarde. Alleen dan kan vrijstelling van overdachtbelasting worden gegeven. Zonder deze vrijstelling kan de splitsings niet doorgaan (risico van € 800 miljoen). WSW eist vervolgens dat de gemeenten in de achtervang staan voor de leningen van de corporaties in het eigen werkgebied.

Vooraf de marktwaarde van de leningen is volatiel. Deze marktwaarde is berekend per 31/12/21. De rente is sindsdien sterk gewijzigd. Wat zijn de consequenties voor de over te hevelen marktwaardes en de dekkingsratio's?

De gestegen rentes leiden tot een daling van de marktwaarde van de leningen. In beginsel zou daardoor, bij gelijkblijvende vastgoedwaarde, de dekkingsratio ook dalen (is gunstig). De marktwaarden van de bij de splitsingsaanvraag verdeelde leningportefeuilles zijn voor alle entiteiten ongeveer even gevoelig voor renteveranderingen. Op basis van de rente eind augustus 2022 bedroeg de rentegevoeligheid circa 21% (tussen 19,6% en 21,4%) bij een renteverandering van 1%. Alle nieuwe entiteiten profiteren dus in ongeveer dezelfde mate van verdere rentedalingen.

Wijzigingen de DR wel evenredig bij wijzigingen van de rente? Wat als de rente de komende maanden voorafgaand aan de splitsing nog meer wijzigt?
Zie antwoord vorige vraag.

Waarom is de verhouding tussen de nominale waarde en de marktwaarde van de leningen verschillend tussen gemeenten?

De marktwaarde van de leningen is afhankelijk van de hoofdsom, de resterende looptijd en het rentepercentage. Dus het overhevelen van een dezelfde marktwaarde wil niet zeggen dat altijd dezelfde nominale waarde wordt overgeheveld. De keuze van leningen is niet alleen bepaald op basis van de dekkingsratio, maar er is ook naar andere kengetallen gekeken zoals ICR, LTV, liquide middelen en het duurzaam verdienmodel. De rentelasten van de over te dragen leningen moeten bijvoorbeeld gedragen kunnen worden in de ICR.