

Ons kenmerk Bestuur/BZK/20190718  
Onderwerp Rapport Aw en andere onderwerpen  
Datum Hilversum, 18 juli 2019

Minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties  
Mevrouw drs. K.H. Ollongren  
Postbus 20011  
2500 EA DEN HAAG

Geachte mevrouw Ollongren,

In 2018 is het borgstelsel, vanwege twee (deels) afwijzende saneringsbesluiten, voor het eerst in zijn geschiedenis echt op de proef gesteld. In de brief aan de Tweede Kamer van 31 augustus 2018 constateerden wij dat de ervaringen met de afwikkeling van de financiële problemen van Stichting Humanitas Huisvesting (SHH) en Stichting WSG (WSG) duidelijk maakten dat de weerbaarheid en draagkracht van het borgstelsel moet worden vergroot. Tevens vond in 2018 de validatie van Deloitte plaats van de in 2017 ontwikkelde nieuwe dynamische methodiek voor het meten van risico's in het stelsel. Hierin is rekening gehouden met de adviezen van onder andere De Nederlandsche Bank en Zanders. Uit het validatierapport van Deloitte bleek dat er nog verbeteringen mogelijk zijn in de berekening van de toereikendheid van het risicokapitaal. Tot slot was 2018 het jaar waarin werd besloten de in de voorgaande jaren gehanteerde bedrijfswaarde te vervangen door een nieuw waardebegrip, de beleidswaarde en deze te implementeren in de jaarlijkse beoordelingen van onze deelnemers. In deze veranderende context constateerden wij dat WSW voor een opgave staat om te komen tot een versterking van het borgstelsel en daarom is in 2018 besloten dit middels een strategisch programma absolute prioriteit te geven. In het plan van aanpak dat wij naar u stuurden stonden wij uitgebreid stil bij de wijze waarop wij deze opgave willen oppakken.

Met deze brief willen wij u informeren over wat WSW gaat doen naar aanleiding van het rapport van de Autoriteit woningcorporaties (Aw) over het toezicht op WSW in 2018. Tevens informeren wij u over de wijze waarop wij risico's van het overgangsregime voor de beleidswaarde in 2019 zullen monitoren en beheersen, de beoordelingen van onze kredietbeoordelaars, over ons risicovermogen en obligo, en de stand van zaken ten aanzien van de uitvoering van het strategisch programma.

### Rapport Aw

Op 7 juni 2019 rondde de Aw haar rapport af over het toezicht op WSW in 2018. Onze reacties hierop zijn opgenomen in de bijlagen van het rapport. Veel van de geconstateerde aandachtspunten betreffen wij in het strategisch programma van WSW. In die zin zien wij het rapport van de Aw als ondersteuning voor datgene wij reeds oppakken.

Afgezien daarvan constateert de Aw dat de naleving van beleidsregel I onzeker is omdat de Aw de toereikendheid van het door WSW berekende risicokapitaal als onzeker beoordeelt. Deze onzekerheid hebben wij willen wegnemen in onze reacties op het conceptrapport van de Aw. Uit het nawoord bij het rapport blijkt dat er tussen de Aw en WSW geen gedeelde opvatting bestaat over het voldoen aan beleidsregel I waar het gaat om de toereikendheid van het risicokapitaal.

In het kader van verticaal toezicht is de afgelopen jaren gewerkt aan de beleidswaarde. In vervolg op het gezamenlijk beoordelingskader van de Aw (in de rol van toezichthouder op corporaties) en WSW dient de beleidswaarde te worden verankerd in de beleidsregels van WSW. Eerder dit jaar is met u gesproken over het opnemen van de beleidswaarde in de beleidsregels. Wij verzochten u op 3 april jl. goedkeuring te verlenen aan de aanpassing van de beleidsregels. Op uw verzoek heeft WSW vervolgens een toetsingskader opgesteld waarmee wij u het inzicht willen geven dat WSW prudent omgaat met de overgang van de bedrijfswaarde naar beleidswaarde. Tevens is in dit kader een impactanalyse uitgevoerd waarbij de effecten van het gebruik van de beleidswaarde voor de risico's van de achtervang en sector als geheel in kaart worden gebracht. Mede op basis hiervan gaf u uw goedkeuring op 10 juli 2019 aan de aanpassing van de beleidsregels.



Met de aanpassing van de beleidsregels wordt volgens ons de door de Aw geconstateerde onzekerheid geadresseerd. Mocht blijken dat de door Aw geconstateerde onzekerheid niet is geadresseerd, dan zal WSW als mitigerende maatregel de ingerekende saneringssteun verhogen.

### **Monitoring en beheersing risico's van overgangsregime beleidswaarde in 2019**

In het kader van het gezamenlijke project verticaal toezicht van Aw en WSW is de afgelopen jaren gewerkt aan de beleidswaarde. Zowel Aw, WSW als BZK hebben het gebruik van de beleidswaarde onderschreven. Sinds dit jaar zijn de corporaties op basis van de Regeling toegelaten instellingen volkshuisvesting 2015 verplicht om de beleidswaarde op te nemen in de toelichting van de jaarrekening.

Op 1 januari 2019 trad het gezamenlijk beoordelingskader van Aw en WSW voor de beoordeling van corporaties in werking. De set financiële ratio's is aangepast en de beleidswaarde vervangt in dit kader de bedrijfswaarde. Daarbij is ervoor gekozen om aan te sluiten bij de wettelijk verplichte marktwaarde. Dit waardebegrip wordt gecorrigeerd voor een aantal sectorspecifieke omstandigheden tot de beleidswaarde. Zo is de marktwaarde in verhuurde staat het centrale waardebegrip voor de corporatiesector, met daarvan afgeleid de beleidswaarde. Dit geeft invulling aan de behoefte tot reductie en vereenvoudiging van het aantal waardebegrippen in de sector en geeft daarmee op termijn meer éénduidigheid en minder administratieve lasten. Tevens draagt de invoering van de beleidswaarde bij aan het mitigeren van subjectieve inputgegevens die bij corporaties met hetzelfde beleid tot aanzienlijke waardeverschillen konden leiden. Er is dus afscheid genomen van de bedrijfswaarde die ook niet langer wordt opgevraagd in de dVi en dPi.

Het gezamenlijke beoordelingskader bevat onder andere gewijzigde definities voor de financiële ratio's Loan to Value en Solvabiliteit op basis van de beleidswaarde. Omdat de verhouding tussen de beleidswaarde en bedrijfswaarde niet voor alle deelnemers van WSW gelijk is, hebben WSW en Aw afgesproken om gedurende 2019 een éénjarig overgangsregime te hanteren. Per 1 januari 2020 eindigt dit overgangsregime. Aw en WSW stuurden op 7 februari 2019 naar alle corporaties een gezamenlijke brief waarin onder andere ingegaan is op de ontwikkelingen met betrekking tot de beleidswaarde. Voornoemde aanpassingen in het beoordelingskader en het overgangsregime zijn nu ook vastgelegd in de beleidsregels van WSW.

Om risico's van het overgangsregime te beheersen beoordeelt WSW, conform de bestuurlijke brief van Aw en WSW d.d. 7 februari 2019 aan corporaties, corporaties (en de beslissingen om al dan niet te borgen) op basis van een grondige, bredere analyse van de (financiële) situatie van de betreffende corporatie. In het eerste kwartaal van 2019 is door WSW en Aw een kwaliteitsverbetering in gang gezet op de beleidswaarde. Dit proces zal in bepaalde gevallen leiden tot herziene beleidswaarden in de jaarrekening van corporaties en dVi2018. Daarmee verwachten wij dat gedurende dit overgangsjaar de kwaliteit (en daarmee de plausibiliteit) van de beleidswaarde een sterke verbetering doormaakt in de jaarrekening / dVi 2018.

Gedurende het overgangsjaar wordt bij de reguliere beoordeling van corporaties ten aanzien van de beleidswaarde in het bijzonder gekeken naar de plausibiliteit en of deze past bij het risicoprofiel van de corporatie. Eventuele onzekerheden in de beleidswaarden van corporaties worden in het proces van vaststelling borgingsplafond en vaststelling risicoscore gemitigeerd. Dit is beschreven in bovengenoemd toetsingskader. Later dit jaar wordt de beleidswaarde geëvalueerd.

Een afgeleide discussie van de implementatie van de beleidswaarde in de beleidsregels is de impact hiervan op de toereikendheid van het risicokapitaal van WSW. Dit is met name relevant ten aanzien van de risicobeoordeling van Vestia en het hieruit volgende vereiste risicokapitaal. Met de overgang naar beleidswaarde maakt de uitkomst van de risicobeoordeling van Vestia namelijk een positieve ontwikkeling door. Wij hebben de beleidswaarde van Vestia daarom nader beoordeeld. In deze analyse hebben we de beleidswaarde met de bedrijfswaarde vergeleken qua uitkomst, een inhoudelijke analyse op de markt- en beleidswaarde alsook een vergelijking van de uitkomsten met omliggende grote corporaties in Rotterdam/Den Haag.



Hieruit concluderen wij dat de beleidswaarde bruikbaar is en vergelijkbaar is met die van andere corporaties. Wij achten de beleidswaarde aannemelijk en als uitkomst passend bij het beeld van de exploitatie uit de operationele kasstroom die net aan de norm voldoet. Dit is bevestigd door de externe accountant van Vestia. Het beeld is in de prognosejaren hetzelfde en deze blijft ook in de prognose voldoen aan de norm. Er is dan ook voldoende zekerheid dat Vestia aan haar renteverplichtingen kan voldoen vanuit de operationele kasstroom in de meerjarenprognose en dat de aflossingen de komende jaren kunnen worden voldaan uit de daarvoor geormerkte liquiditeit die Vestia thans heeft. Alles overwegende achten wij het prudent om ook voor Vestia de beleidswaarde te hanteren in onze risicobeoordeling.

Uit de aanvullende reactie van WSW van 30 april 2019 op het conceptrapport van Aw blijkt dat bij een risicobeoordeling van Vestia op basis van de laatste financiële inzichten op beleidswaarde het risicokapitaal toereikend is. WSW is ervan overtuigd nu niet aangesproken te worden op de door WSW afgegeven borgtochten in verband met aan Vestia verstrekte leningen.

#### **Beoordelingen kredietbeoordelaars**

Ten behoeve van de rating van WSW spreken wij jaarlijks met de kredietbeoordelaars Standard & Poor's (S&P) en Moody's. Van deze gesprekken worden geen verslagen gemaakt. De beoordeling van de kredietbeoordelaars wordt kenbaar gemaakt via hun rapporten en publiceren wij op onze website. WSW heeft op dit moment van beide kredietbeoordelaars nog steeds de hoogst mogelijke rating waarbij de achtervang van het Rijk een belangrijke rol speelt. Moody's hanteert nog steeds een stabiele verwachting voor de rating. S&P heeft bij de beoordeling in juli 2018 de verwachting voor de rating van 'stabiel' naar 'negatief' bijgesteld. S&P legt in dit kader een direct verband met de zorgwekkende financiële situatie van SHH en WSG en de gevolgen hiervan voor WSW. S&P verwacht dat de sterkte van de zekerheidsstructuur wordt getest als het risicovermogen van WSW verder daalt. Indien dit gepaard gaat met een verminderde steun van deelnemers en achtervangers dan kan dit ertoe leiden dat S&P het kredietwaardigheidsoordeel van WSW met één of meerdere stapjes verlagen. S&P gaf tegelijkertijd aan dat het zijn vooruitzicht naar boven zal bijstellen indien WSW in staat is om zijn vermogen om verliezen op te vangen tijdig kan herstellen. Dit kan volgens S&P door eigen vermogen aan te trekken of door extra ondersteuning van deelnemers of achtervangers.

De kredietbeoordelaars kijken hierbij in het bijzonder naar de omvang van de liquide middelen bij WSW. De huidige omvang is voor hen voldoende gebleken. Van belang voor de rating is dat WSW de periode tussen aanspraak op de borg en de betaling van de achtervang aan WSW 'eigenstandig' moet kunnen overbruggen. WSW wil daarom over voldoende liquiditeiten beschikken om verplichtingen in de eerste 75 dagen te kunnen voldoen. In die context ondernemen wij momenteel stappen om onze liquiditeitspositie op het benodigde niveau in stand te kunnen houden (zie verderop in deze brief). De tijdige versterking van ons kapitaalbeleid en de mogelijkheid om ons risicovermogen eerder aan te vullen, zijn beide een centraal onderdeel in ons strategisch programma.

#### **Risicovermogen en obligo**

WSW staat borg voor de rente- en aflossingsverplichtingen van deelnemende corporaties. Een aanspraak op de borg heeft door de werking van het stelsel geen effect op de continuïteit van WSW. De mogelijke verplichtingen die voortvloeien uit een aanspraak worden eerst gedekt uit het risicovermogen en de obligoverplichtingen van onze deelnemers. De vermogenspositie van het borgstelsel (risicovermogen en obligo) dient in principe voldoende robuust te zijn. In het strategisch programma wordt gewerkt aan het robuuster maken hiervan. WSW hanteert een risicobereidheid waarbij het risicokapitaal met een aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid (99%) toereikend is om in één jaar verliezen te dekken.

Als het risicovermogen van WSW ontoereikend is als gevolg van aanspraken op de borg, dan innen wij obligo bij onze deelnemers. De aard en de omvang van de aanspraak zijn van belang bij de bepaling van de hoeveelheid te innen obligo, die op grond van de huidige afspraken maximaal 3,85% van het uitstaande geborgde schuldrestant bedraagt.



Daalt het risicovermogen onder het garantieniveau (zijnde 0,25% van het geborgde schuldrestant), dan verstrekken het Rijk en de betrokken gemeente(n) op grond van hun achtervangovereenkomsten renteloze leningen aan WSW.

De prognose van het risicovermogen, het obligo van deelnemers, het geborgde schuldrestant en het garantieniveau waarop de achtervangers renteloze leningen moeten verstrekken, ziet er als volgt uit:

Ultimo jaar (T)	Risicovermogen	WSW Obligo Deelnemers	Geborgd schuldrestant (T-1)	Garantieniveau (T-1)
2019	€ 521,8 miljoen	€ 3.127 miljoen	€ 79,8 miljard	€ 199,4 miljoen
2020	€ 507,9 miljoen	€ 3.212 miljoen	€ 82,6 miljard	€ 206,5 miljoen
2021	€ 494,1 miljoen	€ 3.253 miljoen	€ 84,8 miljard	€ 212,1 miljoen
2022	€ 477,5 miljoen	€ 3.280 miljoen	€ 85,9 miljard	€ 214,7 miljoen
2023	€ 464,1 miljoen	€ 3.307 miljoen	€ 86,6 miljard	€ 216,5 miljoen

In bovenstaande tabel is een daling van het risicovermogen zichtbaar vanwege een mogelijke uitstroom van middelen als gevolg van aanspraken op de verstrekte borgstellingen ten behoeve van SHH en WSG. Dit laat (uiteraard) onverlet het beroep dat SHH, WSG en WSW hebben ingesteld tegen de saneringsbesluiten die hieraan ten grondslag liggen. Uit bovenstaande tabel blijkt momenteel dat de beschikbare middelen de komende jaren naar verwachting voldoende zijn en wij derhalve tijd hebben om ook op langere termijn de beschikbaarheid van voldoende middelen te waarborgen. Via het strategisch programma werken we aan versterking van de beschikbare middelen.

### Strategisch programma

Via het eind 2018 gestarte strategisch programma zijn wij het borgstelsel aan het versterken. De uitvoering hiervan verloopt conform planning. Gedurende 2019 werken we samen met onze belangenhouders aan dit strategisch programma. We verwachten half juli 2019 met onze belangenhouders afspraken te maken en deze in de tweede helft van 2019 uit te voeren.

Onderdeel van dit strategisch programma is de versterking van het kapitaalbeleid. Gebleken is dat het kapitaalbeleid van WSW verbeterd kan worden, zodanig dat er meer zekerheid komt dat WSW zijn risicovermogen tijdig en voldoende kan aanvullen en dat het totale risicokapitaal in de sector duurzaam blijft volstaan (of wanneer nodig kan worden vergroot) om te blijven zorgen dat WSW nieuwe leningen kan blijven borgen.

Het kapitaalbeleid heeft als doel te borgen dat – met voldoende zekerheid – de achtervangers onder normale omstandigheden niet hoeven bij te dragen aan verliezen bij WSW. Dit is het geval wanneer het vereist kapitaal, dat wil zeggen de buffer die nodig is om verwachte en onverwachte kredietverliezen op te vangen, niet hoger is dan de daarvoor beschikbare middelen. De volgende aspecten worden in het strategisch programma bij het kapitaalbeleid betrokken:

- De wijze waarop het vereist kapitaal wordt vastgesteld;
- Het minimaal benodigd risicovermogen en de wijze waarop dit wordt vastgesteld;
- De wijze waarop de beschikbare middelen worden bepaald en de wijze waarop deze 'zeker' kunnen worden gesteld;
- De wijze waarop WSW zijn kapitaaltoereikendheid monitort;
- De maatregelen die WSW beschikbaar heeft om bij te sturen wanneer dit nodig is.

WSW wil tevens zijn risicovermogen tijdig kunnen aanvullen, zodanig dat er geen twijfel ontstaat over de kredietwaardigheid en rating van WSW. Tegen die achtergrond is één van de prioriteiten binnen het programma het werken aan de mogelijkheid om het percentage van het garantieniveau te verhogen in het Reglement van Deelneming zodat het moment van innen van obligo bij deelnemers in de tijd naar voren wordt gehaald. Met verhoging van dat percentage zal dit niveau eerder onderschreden worden en kunnen wij tijdig overgaan tot het innen van obligo bij deelnemers waardoor de benodigde liquiditeitspositie in stand kan worden gehouden. De hoogte van dit niveau wordt 0,65% (nu 0,25%).

Daarbij valt het moment van obligo heffen niet langer samen met het moment dat achtervangers renteloze leningen verstrekken. Dit versterkt de positie van WSW om met een grote mate van zekerheid eigenstandig over de benodigde liquiditeiten te beschikken die benodigd is in onze rol als borgingsvoorziening.

Inmiddels heeft WSW het besluitvormingsproces doorlopen zodat wij indien nodig op elk moment kunnen besluiten het percentage van het garantieniveau in het Reglement van Deelneming te verhogen. Insteek is om dit te implementeren binnen het totaalpakket aan maatregelen volgend uit het strategisch programma.

#### **Tot slot**

Met deze brief hebben wij u geïnformeerd over hoe wij de door Aw geconstateerde onzekerheid willen wegnemen. Tevens schetsen wij hoe WSW prudent omgaat met de overgang van de bedrijfswaarde naar de beleidswaarde. Verder gingen wij nader in op het belang van de hoeveelheid liquiditeit voor de beoordelingen van onze kredietbeoordelaars en de stappen die wij zetten om de hoeveelheid liquiditeit op voldoende niveau te kunnen houden. Via het strategisch programma werken wij onder andere aan versterking van de beschikbare middelen. Het onderwerp kapitaalbeleid heeft zowel op de korte termijn als ook de rest van dit jaar de volle aandacht van WSW. Wij zullen ons blijven inzetten en ook die maatregelen nemen die nodig zijn om het solide borgstelsel te behouden.

Met vriendelijke groet,  
Stichting Waarborgfonds Sociale Woningbouw

R. Röttscheid MFE  
bestuursvoorzitter