



Tussenrapportage leningruil Vestia

1

Inhoudsopgave

1. Management samenvatting	2
2. Leeswijzer	7
3. Advies over praktische uitvoering	10
4. Kader	11
5. Onderzoek alternatieven	12
6. Uitwerking basismodel in stappen	17
7. Uitwerking basismodel in parameters	23
8. Uitwerking basismodel in rekenvoorbeeld, propositie	28
9. Beoordeling vanuit perspectief treasury	28
10. Beoordeling vanuit perspectief jaarrekening	36
11. Beoordeling vanuit perspectief fiscaliteit	39
12. Beoordeling vanuit perspectief borging en achtervang	42
13. Plan van aanpak uitwerkingsfase	45
14. Communicatieplan	48
15. Bijlagen:	51

Tussenrapportage leningruil Vestia

2/51

Aan: het ministerie van BZK, Aedes, Vestia
Van: bestuurlijk regisseur Leningruil Vestia
Betreft: tussenrapportage, afsluiting fase 1
Datum: 30 juni 2021

1. Management samenvatting

De corporatiesector zoekt naar een structurele oplossing voor de volkshuisvestelijke en financiële uitdagingen die nog altijd het gevolg zijn van het derivatendebacle dat zich tien jaar geleden bij Vestia heeft voorgedaan. Als gevolg van deze affaire heeft Vestia een zeer langlopende leningenportefeuille met een hoge rentelast. Een leningruil waarbij dure leningen van Vestia worden overgenomen door corporaties en Vestia marktconforme leningen ontvangt, is onderdeel van de gepresenteerde structurele oplossing. De leningruil is gericht op het hart van de problemen bij Vestia. De rentebetalingen van Vestia worden teruggebracht en de discontinuïteitsratio wordt verbeterd. Daarmee ontstaat weer ruimte voor volkshuisvestelijk beleid.

Het Ministerie van BZK, Aedes en Vestia hebben mij als bestuurlijk regisseur aangesteld om de leningruil verder te onderzoeken en uit te werken, waarvan de gevraagde tussenrapportage nu voorligt. Het rapport beschrijft de leningruil als invulling van de oplossing om door middel van een volkshuisvestelijke sectorbijdrage de jaarlijkse rentelasten van Vestia te verlagen. Dit rapport is input om op 1 juli 2021 te komen tot een bestuurlijk akkoord over de structurele oplossing, inclusief de leningruil en een splitsing van Vestia.

Om met de conclusie te beginnen: de leningenruil is haalbaar binnen de voorwaarden die door de corporatiesector en Vestia zijn gesteld. Dat betekent dat de rentekasstroom met € 28 miljoen per jaar wordt verminderd bij Vestia, dat de volkshuisvestelijke bijdrage daarin van de deelnemende corporaties maximaal € 14 per verhuureenheid en per jaar is, en dat dit alles fiscaal neutraal kan worden uitgevoerd.

Invulling leningruil

Met de leningruil wordt de rentelast voor Vestia verminderd met €28mln. per jaar. Op het Aedescongres hebben Aedesleden besloten daaraan samen per Vhe maximaal €14 per jaar bij te dragen. De leningruil biedt een mogelijkheid om dat op een slimme manier te doen, waarbij die bijdrage niet ineens, maar gespreid over 40 jaar wordt betaald.

Vestia zet voor de ruil een lening klaar met een hoofdsom van €800mln., met een hoge rente gedurende de hele looptijd van 40 jaar en aflossing aan het einde van de looptijd. Deze lening kan gesplitst worden in tranches zodat iedere deelnemende corporatie een proportioneel deel kan krijgen. Vestia creëert deze lening door een aantal bestaande basisrenteleningen om te zetten in een vast rentende lening. De sectorbanken stellen aan alle deelnemende corporaties marktconforme, vast

Tussenrapportage leningruil Vestia

3/51

rentende leningen ter beschikking, met een hoofdsom van eveneens €800mln. Dit zijn de zogenaamde ruilleningen. Een deelnemende corporatie sluit dus een nieuwe lening af, die wordt geruild met een lening van Vestia. Aangezien Vestia deze leningen zal uitdienen, bepaalt Vestia het aflossingsschema van de leningen. Op het moment van de leningruil wordt per deelnemende corporatie een tranche van de nieuwe ruilleningen afgesneden en aan de corporatie uitgegeven. De hoofdsom wordt daarbij door de sectorbank uitbetaald aan de desbetreffende corporatie. Bij Vestia wordt een in hoofdsom even grote tranche van de Vestia-lening afgesneden. De ruil bestaat eruit dat de twee tranches worden uitgewisseld. Daarbij verkrijgt de corporatie dus de tranche afkomstig van de Vestia-lening. De even tevoren nieuw aangetrokken lening verdwijnt direct weer uit de boeken. Kortom, aan het eind van de dag heeft de corporatie een stukje op zich genomen van de duurder Vestia-lening met een looptijd van 40 jaar. De corporatie ontvangt de hoofdsom van de lening en kan deze inzetten voor de activiteiten in haar (investerings-) begroting.

Voor uitzonderingsgevallen waarbij corporaties geen behoefte hebben aan een nieuwe lening wegens overliquiditeit, is een variant met contante afkoop beschikbaar.

Uitvoering

Dit rapport laat zien dat het de leningruil met het voorgestelde basismodel een werkbare invulling heeft gekregen. Maar daarmee moet de praktische uitvoering nog grotendeels worden uitgewerkt. Zodra er positief is besloten over de structurele oplossing (1 juli 2021), wordt de leningruil geoperationaliseerd. Om de fiscale neutraliteit van de ruil – die door de corporatiesector als voorwaarde is gesteld – te kunnen krijgen, is het van groot belang dat de ruil in 2021 is afgerond. Op hoofdlijnen worden de volgende stappen gezet:

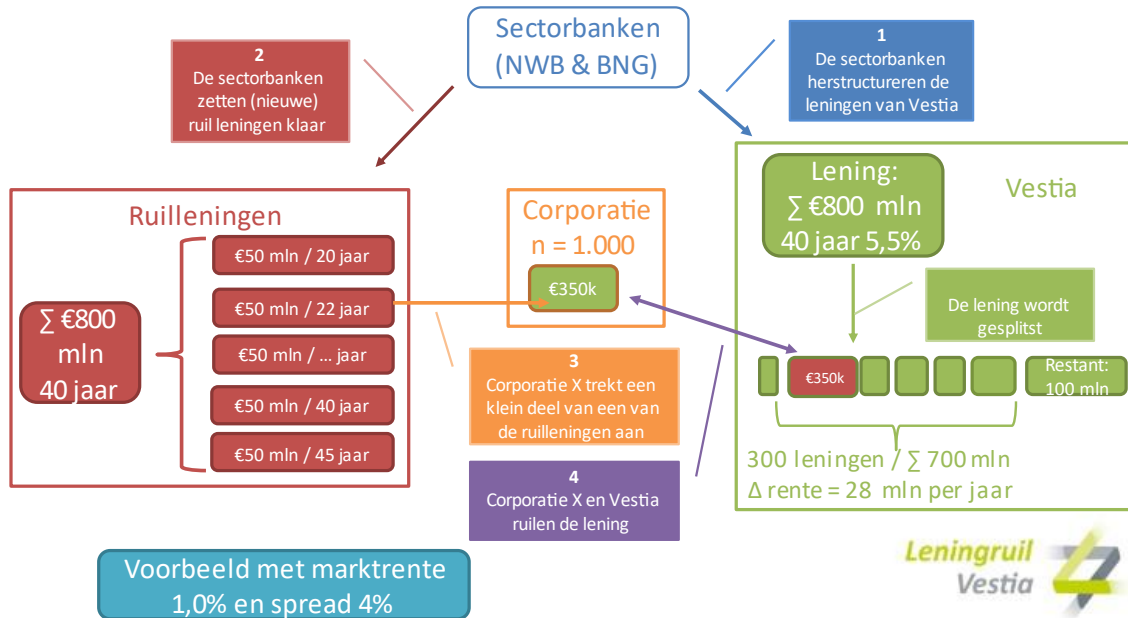
1. samenvoeging en fixatie van de Vestia-leningen door Vestia
2. beschikbaar stellen van de ruilleningen door de sectorbanken
3. uitgifte van de ruilleningen door de sectorbanken aan de deelnemende corporaties
4. de juridische effectuering van de ruil door Vestia en de deelnemende corporaties

De vier stappen en het eindresultaat, worden in onderstaand schema grafisch weergegeven:



Tussenrapportage leningruil Vestia

4/51



Deze stappen en de planning worden onder leiding van de regisseur de komende weken verder uitgewerkt. Deelnemende corporaties hebben rechtstreekse betrokkenheid bij stap 3 en 4. Er wordt onder leiding van de regisseur een draaiboek ontwikkeld, dat duidelijk maakt wat, op welk moment gedaan moet worden. Op deze manier ontvangen corporaties en andere belanghebbenden duidelijke handvatten voor de acties die de komende tijd genomen moeten worden voor een succesvolle leningruil in 2021.

Specifieke aandachtspunten

Het rapport beschrijft diverse onderwerpen die aandacht vragen op het moment van de besluitvorming en bij de verdere uitwerking. Er zijn hoofdstukken waarin de leningruil wordt beoordeeld vanuit het perspectief van treasury, jaarrekening, fiscaliteit en borging en achtervang. De uitwerking van de treasury- en jaarrekeningaspecten ondersteunt corporaties met het doorgronden van de impact van de ruil op deze onderwerpen. Fiscaliteit en borging/achtervang worden hieronder toegelicht.

Fiscaliteit

Een voorwaarde voor de leningruil, zoals benoemd door de Aedes Commissie Vestia, is dat de leningruil niet kostprijsverhogend is voor Vestia, noch voor de betalende corporaties. Om niet kostprijsverhogend te werken voor Vestia, dient de ruil dit jaar plaats te vinden. Om zeker te zijn dat de leningruil niet kostprijsverhogend werkt voor corporaties is de belastingdienst om een zienswijze gevraagd (10 mei), over het basisvoorstel en de cashvariant. De reactie is ontvangen op 24 juni 2021. Deze bevestigt dat de leningruil zoals voorgesteld in dit rapport (basis- en cashvariant) niet kostenverhogend werkt voor de deelnemers.



Tussenrapportage leningruil Vestia

5/51

Borging & achtervang

De nieuwe leningen die klaar worden gezet ten behoeve van de ruil, betekenen een toename van de financiering binnen de sector van €800mln. Het zijn WSW geborgde leningen, waarvoor overheid en gemeenten in de achtervang staan. Dat betekent dat in de leningruil niet alleen een kleine 300 corporaties betrokken zijn, maar ook vrijwel alle 352 gemeenten. Los van de schaal van de operatie is het aantrekken van deze leningen op zichzelf niet bijzonder. Het betreft leningen conform de standaard leningendocumentatie van WSW en de hoofdsom van de lening komt gewoon ter beschikking van de lokale corporatie voor investeringen in de eigen gemeente of voor herfinanciering van bestaande leningen. Daarmee maakt deze lening deel uit van het reguliere financieringsprogramma van de lokale corporatie. In de meeste gevallen betreft het ook een beperkt deel: de leningruil betreft circa 10% van de jaarlijkse financieringsbehoefte in de sector.

Tenslotte werken WSW en de gemeenten momenteel, in het kader van het strategisch programma van WSW, aan een nieuwe achtervang-overeenkomst, ingangsdatum 1 augustus 2021, die tot een eenvoudiger vestiging van achtervang leidt. Daarmee geldt de nieuwe achtervang-overeenkomst ook voor de via de leningruil verkregen lening. De nieuwe achtervang-overeenkomst is inmiddels door de VNG aan alle gemeenten toegezonden voor ondertekening. Voor de leningruil moet rekening worden gehouden met gemeenten die nog niet bereid zijn om tot ondertekening over te gaan. Dit betekent dat de deelnemende corporaties zelf in gesprek moeten gaan met de gemeenten waarin zij werkzaam zijn om de achtervang op tijd te regelen.

Conclusies

De leningruil blijft een bijzondere operatie, die alleen uitvoerbaar is als een groot aantal partijen het belang ervan inzien en er aan willen meewerken. In de vele gesprekken die ik in de afgelopen tijd heb gevoerd, is mij gebleken dat die steun breed aanwezig is. Bovendien blijkt telkens dat de leningruil goed uitlegbaar is doordat de basiselementen, WSW-geborgde leningen, goed ingevoerd en uitgewerkt zijn. Het vernieuwende zit in de manier waarop met deze elementen wordt gewerkt en de schaal waarop dit met de leningruil gebeurt.

Mijn onderzoek laat zien dat het daarmee mogelijk is om de leningenruil zo in te vullen dat:

- wordt voldaan aan de eisen aan fiscaliteit zoals gedefinieerd door de ACV;
- de leningenruil operationeel uitvoerbaar is in 2021;

Om dit resultaat te bereiken is de inzet en samenwerking van vele partijen nodig, corporaties, financiers, gemeenten en WSW. Daarnaast moet aan voorwaarden worden voldaan waaronder:

- De structurele oplossing, met de leningruil als onderdeel, moet niet later dan 5 juli 2021 worden goedgekeurd
- De operationele uitvoering moet per direct worden voorbereid, zodat we vanaf 5 juli vliegend uit de startblokken komen.



Tussenrapportage leningruil Vestia

6/51

- Corporaties nemen op korte termijn contact op met hun gemeenten om de leningruil aan te kondigen en het belang en de betekenis van de achtervang voor de borging toe te lichten.
- Ik moet als regisseur op zeer korte termijn ondersteuning krijgen in de vorm van een team van specialisten (programmamanagement, juridisch, communicatie) om de juridische operationalisering en met name de borging en achtervang in goede banen te leiden.

Tenslotte

Ik ben mijn opdrachtgevers en alle gesprekspartners dank verschuldigd voor de geleverde bijdragen en suggesties, en vooral voor de ruimte die ik kreeg om het concept van de leningruil verder te ontwikkelen. Ik kreeg nuttige feedback vanuit de corporatiesector, zoals van het corporatie treasurers platform (CTP), het platform corporatiefiscalisten en de strategische klankbordgroep Financiën & Sturing. Maar de grootste bijdrage werd geleverd door Vestia zelf en door de Aedes adviescommissie Vestia (ACV) de bedenkers in het eerste uur, van het concept 'leningruil'. Het blijkt nog steeds een erg goed idee. We staan nog maar aan het begin en het definitieve go / no-go besluit moet op 1 juli nog vallen. Maar als dat positief is, verwacht ik, met alle energie van de betrokkenen, een succesvolle leningruil in het najaar van 2021.



Tussenrapportage leningruil Vestia

7/51

2. Leeswijzer

(door in de leeswijzer op de groene hoofdstuk-aanduiding te klikken, navigeert u naar het hoofdstuk)

Hoofdstuk 3 bevat het advies over de praktische uitwerking dat werd geschreven op basis van de hoofdstukken 4 t/m 14.

In hoofdstuk 4 wordt het kader geschetst voor de leningruil en de opdracht aan de bestuurlijk regisseur. Het verwijst naar een aantal documenten, die allen zijn opgenomen als bijlage aan het einde van het tussenrapport.

Hoofdstuk 5 geeft een schematisch overzicht van de onderzochte alternatieve uitwerkingen, die allen op hoofdlijnen worden beschreven. In dit hoofdstuk zijn voorts de vier criteria voor een werkbare oplossing uitgewerkt: 1) uitlegbaar, 2) uitvoerbaar, 3) fiscaal neutraal en 4) beperkt effect op de financierbaarheid van de reguliere activiteit van de deelnemende corporaties. Dit leidt tot de keuze voor het basismodel van de leningruil met nieuwe leningen die voor de deelnemende corporaties worden gereedgemaakt. En daarnaast voor de keuze van een variant met contante afkoop, voor corporaties zonder behoefte aan externe financiering.

Dit basismodel wordt in hoofdstuk 6 verder uitgewerkt. Daarbij wordt eerst in twee rekenvoorbeelden uitgelegd hoe de hoofdsom van de te ruilen leningen wordt bepaald op basis van de rentevoet van de door Vestia in de ruil ingebrachte leningen en van de marktrente voor 40-jarige WSW-geborgde fixe leningen. Deze rekenvoorbeelden worden in de volgende hoofdstukken steeds gebruikt om de werking van het model vanuit verschillende perspectieven te beoordelen.

In dit hoofdstuk wordt het proces van de leningruil beschreven in vier stappen: 1) het gereedzetten van een grote lening aan de kant van Vestia, 2) het gereedzetten van aan corporaties uit te geven ruilleningen, 3) de uitgifte van de ruilleningen en 4) de eigenlijke ruil.

Aan het einde van dit hoofdstuk wordt de variant van de contante afkoop op dezelfde wijze geschetst. Dit zal in ieder van de volgende hoofdstukken 7 t/m 12 gebeuren.

In hoofdstuk 7 wordt het basismodel uitgewerkt in de vier externe parameters: 1) de beoogde rentevermindering voor Vestia, 2) het aantal deelnemende Vhe's in de leningruil, 3) de rente op de Vestia-lening en 4) de marktrente voor 40-jarige WSW-geborgde fixe leningen op het moment van de ruil. Voor iedere parameter wordt aangegeven hoe en wanneer die wordt bepaald en wie daarvoor verantwoordelijk is. Met deze externe parameters worden de twee modelparameters bepaald: de volkshuisvestelijke bijdrage ten behoeve van de rentevermindering en de te ruilen hoofdsom, beiden per deelnemende Vhe.

Hoofdstuk 8 werkt het rekenvoorbeeld verder uit door toevoeging van het agio per Vhe en de effectieve rente. Dat resulteert in een concrete propositie voor de deelnemende corporatie. Deze trekt met de leningruil een reguliere WSW-geborgde 40-jarige fixe lening aan, waarvan de marktrente wordt verhoogd met een gedefinieerde opslag als volkshuisvestelijke sectorbijdrage aan Vestia. De contante waarde van de sectorbijdrage wordt als agio ineens ten laste van het resultaat



Tussenrapportage leningruil Vestia

8/51

gebracht in het jaar van de leningruil, 2021. In de volgende 40 jaar wordt de effectieve rente over de hoofdsom verantwoord.

In de volgende vier hoofdstukken wordt de leningruil vanuit verschillende perspectieven beoordeeld. Dat is allereerst in [hoofdstuk 9](#) het gezichtspunt van de treasury. Dit gaat in op de keuze van de 40-jarige marktrente als parameter, in plaats van de rente van de ruilleningen met andere looptijden. Vervolgens wordt het belang van de marktconformiteit van deze rekenrente toegelicht. In dat perspectief wordt een aandachtspunt gesignaleerd in de rol van de NWB als verstrekker van de Vestia-lening. Op het punt van de marktconformiteit wordt een opinie gevraagd van een onafhankelijk deskundige die niet eerder bij de leningruil betrokken is geweest. Hoofdstuk 9 signaleert bovendien dat de marktrente in de eerste vijf maanden van 2021 sterk is gestegen. De sterke volatiliteit zet extra tijdsdruk op de leningruil. Niet doordat hierdoor de volkshuisvestelijke bijdrage ten behoeve van de rentevermindering van Vestia kan toenemen voor de deelnemende corporaties. Maar wel omdat daarvoor bij een hogere rente een groter leningvolume moet worden geruild.

In [hoofdstuk 10](#) wordt de leningruil behandeld vanuit het gezichtspunt van de jaarrekening. Hierin staat het agio centraal, zijnde de contante waarde van de volkshuisvestelijke sectorbijdrage. De techniek van de amortisatie van het agio wordt uiteengezet. Bij de Raad voor de Jaarverslaggeving is een uiting over deze verwerkingswijze aangevraagd.

[Hoofdstuk 11](#) behandelt de fiscale verwerking van de leningruil. Over deze verwerking heeft de Belastingdienst positief gereageerd op een notitie waarin de fiscale verwerking is geschetst aan de hand van voorbeelden. Daarbij is gekozen voor een fiscale verwerking die zo dicht mogelijk aansluit bij de verwerking in de jaarrekening en waarbij het agio ook als sectorbijdrage (en niet als financieringslast) wordt gekwalificeerd. De conclusie van dit hoofdstuk is dat hiermee wordt voldaan aan de door de ACV voorgestelde, en door Aedes overgenomen, harde opschortende voorwaarde van fiscale neutraliteit. Op dit punt is een advies aangevraagd van een onafhankelijk deskundige die niet eerder bij de leningruil betrokken is geweest.

In [hoofdstuk 12](#) wordt de leningruil besproken in het perspectief van borging en achtervang. Daarbij wordt teruggekeerd naar de propositie (hoofdstuk 8) en de suggestie gedaan om de borging en de achtervang te regelen vanuit de situatie die wordt bereikt na de ruil. Daarover moet naar de gemeente, die achtervang verleent, duidelijkheid worden gegeven bij de aanmelding van de lening, in het kader van de lokale afspraken. Door de leningruil vervolgens uit te voeren binnen reguliere processen voor het aantrekken van nieuwe leningen en voor de wijzigingen van bestaande lening, kan een efficiënt proces worden ingericht. De omvang, met 300 ruiltransacties, waarbij 600 leningen zijn betrokken, is daarna het belangrijkste aandachtspunt.



Tussenrapportage leningruil Vestia

9/51

Hoofdstuk 13 behandelt het plan van aanpak. Het bevat de nu bekende data in het tijdschema. Een op korte termijn te beleggen werkconferentie moet een inventarisatie van technische en juridische knelpunten opleveren en een blauwdruk voor de uitwerking, met het kritieke pad voor de verdere uitwerking en uitvoering. Daarmee kan worden besloten of een 'big bang'-uitvoering op 1 oktober haalbaar is. Van alle vier in hoofdstuk 6 genoemde stappen zijn de aandachtspunten beschreven in dit hoofdstuk.

Hoofdstuk 14 tenslotte is gewijd aan het communicatieplan. Het behandelt de kernboodschap, die als vertrekpunt voor alle communicatie dient. Het werkt de communicatielijnen voor de corporatiesector uit en verwijst naar een uitgebreide Q&A die op 31 mei in de sector is verspreid en als bijlage in het rapport is opgenomen. Daarnaast wordt de communicatielijnen naar gemeenten geschetst.

[Terug naar de leeswijzer](#)



Tussenrapportage leningruil Vestia

10/51

3. Advies over praktische uitvoering

Het concept van de leningruil werd vanaf het eerste begin breed geaccepteerd binnen de sector. Dat kwam doordat het zo eenvoudig en overzichtelijk was: corporaties leveren met de leningruil, in één stap een substantiële volkshuisvestelijke bijdrage aan de oplossing van een groot probleem voor de hele sector: de hoge en langjarige rentelasten van Vestia. En dat werkt gedurende een lange reeks van wel 40 jaar. Dat alles te realiseren door een ruil van bankleningen, zodat de deelnemende corporaties niet gedurende die 40 jaar aan elkaar en aan Vestia werden gekoppeld. Lange, vaste leningen bovendien, waardoor de bijdrage op voorhand vaststaat en er gedurende een lange periode geen rente- en herfinancieringsrisico's uit voortvloeien. Waarbij een bijdrage met een marktwaarde van € 1 mrd. wordt geleverd, zonder dat dit bedrag in een periode met historisch lage rentetarieven, definitief wordt afgestort.

Het blijft natuurlijk een majeure operatie en dat betekent dat er veel over nagedacht, gesproken en geschreven werd. En daarbij zijn uiteraard allerlei varianten en alternatieven de revue gepasseerd.

Nu we overgaan naar de fase van uitwerking en uitvoering, is het zaak om terug te keren naar het basismodel van een leningruil. Om te komen met een uitwerking die voor de meeste corporaties werkt en dan ook identiek uitpakt. Ook doordat alle individuele financierings- en ruiltransacties ongeveer op hetzelfde moment worden uitgevoerd zodat iedereen in dezelfde uitgangspositie zit, in de ruil dezelfde waarde inbrengt en uit de ruil dezelfde waarde terugkrijgt.

Dat model is de in dit rapport uitgewerkte leningruil met nieuwe leningen. Iedere corporatie start met een transactie, die voor de meeste corporaties weliswaar geen dagelijks werk is, maar die doorgaans enkele malen per jaar plaatsvindt: het aantrekken van een WSW-geborgde nieuwe lening. Een lening die bovendien al op maat gereedstaat. De vervolgstappen, ruil van leningsvoorwaarden en omzetten van borging en achtervang, komen minder vaak voor, maar zijn niet uniek en goed uitlegbaar.

Voor de corporaties die helemaal geen financieringsbehoefte hebben, is een alternatief met contante afkoop uitgewerkt.

In de volgende fase worden deze oplossingen uitgewerkt en uitgevoerd. Daarin liggen twee uitdagingen waarvan ik adviseer om ze met voorrang op te pakken:

- Het aantrekken van geborgde leningen en de onderlinge overdracht zijn weliswaar geen nieuwe processen en transacties, maar de schaal van 300 ruiltransacties, waarbij 600 leningen betrokken zijn, is wel uniek. Dat vraagt om standaardisering, digitalisering en automatisering. Om dat tijdig ontwikkeld, getest en goedgekeurd te hebben, is zelfs in de sterk gedigitaliseerde financiële wereld, nog een hele uitdaging.
- aan de ene kant van de ruil werken we met bestaande leningen. Aan de andere kant moeten daar marktconforme leningen tegenover worden gezet. Onder deze omstandigheden is het waarborgen van die marktconformiteit een serieuze uitdaging.

[Terug naar de leeswijzer](#)



Tussenrapportage leningruil Vestia

11/51

4. Kader

De documenten die het kader vormen voor de leningruil, zijn opgenomen als bijlagen bij deze rapportage.

Het Vestia-rapport 'naar een structurele oplossing voor Vestia' (bijlage 1) benoemt de leningruil als onderdeel van de structurele oplossing. Het rapport van de door Aedes ingestelde adviescommissie Vestia (ACV), 'de Gordiaanse knoop ontward', (bijlage 2) adviseert om aan de leningruil mee te werken en benoemt twee harde en opschortende voorwaarden, waarvan de eerste het andere onderdeel (splitsing Vestia) van de structurele oplossing betreft en de tweede (fiscale neutraliteit) de leningruil zelf. Daaraan heeft Aedes als harde voorwaarde toegevoegd dat de jaarlijkse bijdrage per Vhe de €14 niet mag overschrijden. Het Aedes verenigingscongres heeft op 9 februari dit advies overgenomen (bijlage 3). In een bestuurlijk akkoord 'Afspraken op hoofdlijnen oplossing Vestia probleem' (bijlage 4), met als ondertekenaars de bestuurders van BZK, Vestia, Aedes en WSW (borger en gemandateerd saneerder) hebben partijen afgesproken om zich gezamenlijk in te spannen voor de realisatie van de structurele oplossing volgens de lijn van het rapport van de ACV. Daarbij heeft BZK het aantrekken en financieren van een bestuurlijk regisseur op zich genomen.

De opdracht aan de bestuurlijk regisseur (bijlage 5) benoemt een eerste fase, die wordt afgesloten met een rapport. Dat is deze tussenrapportage.

[Terug naar de leeswijzer](#)



Tussenrapportage leningruil Vestia

12/51

5. Onderzoek alternatieven

5.1 Kaders, criteria en alternatieven

De opdracht voor de bestuurlijk regisseur vermeldt over de tussenrapportage:

Het rapport beschrijft de leningenruil als invulling van de oplossing om de jaarlijkse rentelasten van Vestia te verlagen. Na publicatie van het rapport zijn diverse alternatieve oplossingen benoemd die eenzelfde financieel resultaat opleveren. Voor het bepalen van kaders en randvoorwaarden moet bij de direct belanghebbenden worden geïventariseerd wat de wensen en mogelijkheden zijn. Op basis hiervan stelt de regisseur randvoorwaarden voor waaraan een oplossing moet voldoen en stemt deze voorwaarden af met betrokkenen.

Voordat ik als bestuurlijk regisseur werd benoemd, had BZK door een verkenner een aanvang laten maken met de inventarisatie van wensen en mogelijkheden. In dat kader had Vestia een notitie opgesteld waarin een aantal mogelijke varianten werd beoordeeld. Bij mijn aanstelling heb ik de inventarisatie afgerond.

5.2 Criteria voor oplossingen

De alternatieve oplossingen zijn beoordeeld op vier criteria. De beste oplossing is uitlegbaar, uitvoerbaar, werkt fiscaal neutraal uit en legt een minimaal beslag op de financieringsruimte voor de reguliere activiteiten van de deelnemende corporaties. Deze criteria worden kort toegelicht.

Uitlegbaar betekent niet alleen dat het begrijpelijk is, maar ook dat de oplossing past in de lijn van het rapport van de ACV. Daarnaast is duidelijk dat de oplossing proportioneel is met het beoogde resultaat en dat het beoogde resultaat aantoonbaar wordt bereikt. De oplossing is ook eerlijk, iedere deelnemende corporatie levert (per vhe) dezelfde bijdrage. Niemand hoeft zich zorgen te maken dat collega's er, door tactisch slim te opereren, beter uitspringen. Om dit te bereiken, blijkt het noodzakelijk om alle individuele ruiltransacties in een heel kort tijdsbestek uit te voeren en in de uitvoering zoveel mogelijk te standaardiseren.

De oplossing blijft dicht bij het concept leningruil en is 'rechttoe, rechtaan'. Er wordt geen gebruik gemaakt van financiële instrumenten, zoals derivaten. Corporaties worden niet door de leningruil gedwongen om zich in de schulden te steken. Het is een eenmalige transactie, waardoor geen langdurige relatie met Vestia ontstaat en er geen open eindjes (risico's) overblijven.

Uitvoerbaar betekent op de eerste plaats dat de oplossing past binnen de geldende wet- en regelgeving. En omdat het gaat om WSW-geborgde leningen, dient het ook te voldoen aan de regels die daarvoor gelden, inclusief de regeling omtrent de gemeentelijke achtervang.

De oplossing moet bancair-technisch en juridisch uitvoerbaar zijn. Dat betekent niet alleen dat de gebruikte instrumenten gangbaar zijn, maar ook dat het op de schaal van bijna 300 corporaties praktisch uitvoerbaar blijft. Daarbij dient in het proces zo weinig mogelijk waarde weg te lekken in de



Tussenrapportage leningruil Vestia

13/51

vorm van bancaire en juridische transactie- en uitvoeringskosten. Om de transacties in een kort tijdsbestek uit te kunnen voeren, heeft een sterk geautomatiseerde oplossing, die als 'big bang' kan worden uitgevoerd, de voorkeur.

De uitwerking van de gekozen oplossing leidt tot minimale administratieve lasten bij de deelnemende corporaties. Ze worden zoveel mogelijk ontzorgd, zowel in het proces van de leningruil in 2021, als in de uitvoering en in de verwerking van de gevolgen in de 40 jaar daarna.

Het criterium 'uitvoerbaarheid' heeft ook betekenis aan de kant van Vestia. Dat begint met een beheersbaar aantal leningen met verschillende voorwaarden dat Vestia uit de leningruil verkrijgt. En het gaat om de mate waarin Vestia met de leningruil niet alleen lagere rentelasten krijgt, maar ook een beter gespreid renterisico.

Fiscale neutraliteit is de vertaling van de 2^e harde en opschortende voorwaarde van de ACV en van Aedes. Het is een financiële transactie, we hebben hier niet met omzet- of overdrachtsbelasting te maken, het gaat om de vennootschapsbelasting. Fiscale neutraliteit betekent dan op de eerste plaats dat de fiscale verwerking evenwichtig is tussen Vestia en de deelnemende corporaties. Wat bij de een belast is, is bij de ander aftrekbaar. Door de invoering van art. 15b Wet Vpb (ATAD) is bovendien de fiscale titel relevant: rentelasten en -baten, fiscaal EBITDA of waardeverandering van bedrijfsmiddelen. Uiteindelijk mogen de kosten voor de deelnemende corporaties door belasting niet worden verhoogd en dient de leningruil niet tot extra verschuldigheid van belasting bij Vestia te leiden.

Minimaal beslag op de financieringsruimte voor deelnemende corporaties: Corporaties leveren een volkshuisvestelijke bijdrage van maximaal €14 per Vhe en per jaar. Dat geld kunnen ze niet aan iets anders besteden, dus ook niet aan de reguliere activiteiten in het eigen werkgebied. Maar deze beperking moet zo klein mogelijk zijn. De ruimte die corporaties hebben om financiering aan te trekken, wordt bepaald in het financieel beoordelingskader van WSW en Aw. De daarin benoemde ratio's dienen door de leningruil zo weinig mogelijk te worden belast. Dat betekent ook dat het totale volume van de leningen van de sector niet toeneemt als die toename uitsluitend en direct het gevolg is van de leningruil.

5.3 Alternatieve oplossingen

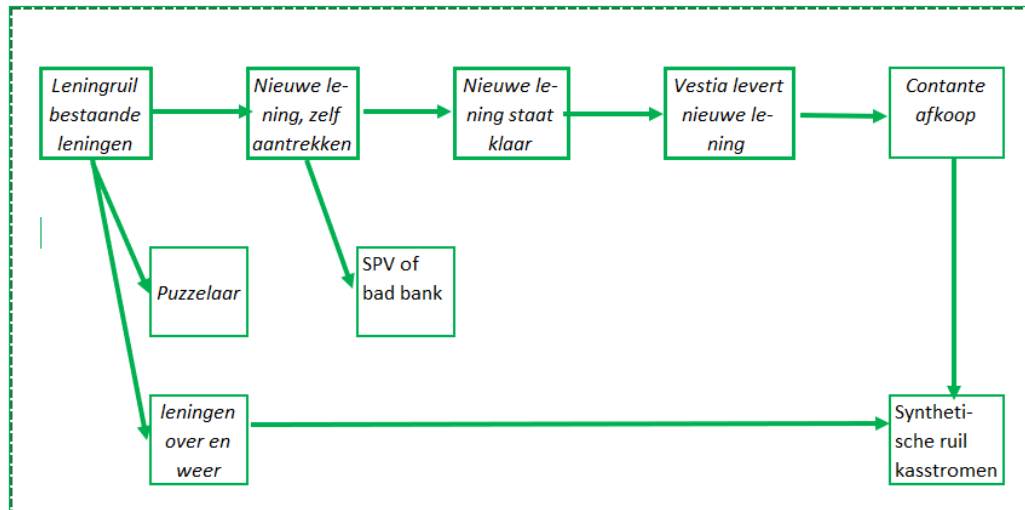
Uit de notities van Vestia en de ACV kwam een leningruil naar voren waarbij corporaties recent aangetrokken leningen uit hun bestaande portefeuille uitruilden tegen stukken van bestaande leningen van Vestia. Daarbij werd de ruilverhouding zodanig bepaald dat de gewenste bijdrage aan Vestia werd geleverd. De inventarisatie heeft een groot aantal suggesties voor de uitwerking opgeleverd. Veel daarvan bleven dicht bij de door Vestia en ACV voorgestelde leningruil, maar in een aantal gevallen ontstonden heel nieuwe en vaak inventieve oplossingen. Uiteindelijk zijn ze geclusterd in negen modellen, die vanuit het oorspronkelijke vertrekpunt van de leningruil met



Tussenrapportage leningruil Vestia

14/51

bestaande leningen, min of meer in elkaar overgaan. Ze worden als volgt schematisch weergegeven:



Vanuit het vertrekpunt van de leningruil met bestaande leningen, in het schema linksboven, kom ik in een aantal stappen, via verschillende varianten rechtsboven uit, bij de contante afkoop. Op de varianten onder die bovenlijn kom ik aan het einde van deze paragraaf terug.

Vertrekpunt: bestaande leningen

Vestia stelt uit haar bestaande leningenportefeuille per deelnemende corporatie een lening samen. Iedere corporatie wijst in haar bestaande leningenportefeuille een lening aan om met Vestia te ruilen. De ruillening wordt zodanig uitgewerkt dat het renteverskil tussen de tegen elkaar uit te ruilen leningen gelijk is aan de volkshuisvestelijke bijdrage van de corporatie ten behoeve van de rentevermindering voor Vestia. Dat is het bedrag van maximaal €14 per jaar (gedurende 40 jaar) maal het aantal verhuureenheden (hierna Vhe's) van de deelnemende corporatie.

Nieuwe lening, corporatie trekt zelf aan

Vanuit het vertrekpunt is de eerste stap dat de corporatie met het oog op de leningruil een nieuwe lening aantrekt. Dat lijkt een grote stap, omdat nu de hoofdsom van de leningenportefeuille van de corporatie toeneemt. In de praktijk trekken vrijwel alle corporaties jaarlijks nieuwe leningen aan. Voor de financiering van nieuwbouw of voor renovaties. Of voor de herfinanciering van bestaande leningen. Het leningvolume van de leningruil (€600 mln. - €800 mln.) is weliswaar aanzienlijk, maar toch beperkt ten opzichte van de €7,4 mld. aan nieuw geborgde leningen in 2020¹.

Het voordeel van deze stap is dat het nu mogelijk is om een lening met exact de benodigde hoofdsom aan te trekken. Deze kan in de meeste gevallen worden ingepast in het treasury-jaarplan voor 2021 van de corporatie. Aan de kant van Vestia wordt uit de bestaande leningen een grote lening

¹ Bron: jaarverslag WSW, 2020



Tussenrapportage leningruil Vestia

15/51

samengesteld, waarvan per deelnemende corporatie een tranche op maat kan worden afgezonderd en gereedgezet voor de leningruil.

Nieuwe lening wordt klaargezet

In de volgende stap worden de leningen voor de andere corporaties door de sectorbanken gereedgezet. Dat gebeurt in de vorm van een aantal fixe leningen met verschillende looptijden, te bepalen door Vestia. Bij de leningruil wordt nu per corporatie een tranche op maat afgesneden en aan de corporatie verstrekt. Daarbij ontvangt de corporatie de hoofdsom van de bank. Bij de ruil worden nu alleen het rentetarief en de looptijd van de leningen tegen elkaar uitgewisseld. Vestia voegt de door de ruil verkregen tranches weer samen tot de door de sectorbank uitgegeven lening.

Vestia trekt nieuwe lening aan

Met de derde stap trekt Vestia alle ruilleningen zelf aan. Op het moment van de ruil draagt zij de verplichtingen (rente en aflossing) uit de tranche van haar dure lening over en betaalt zij de eerder bij de opname van de ruillening van de bank ontvangen rente uit aan de andere corporatie.

Contante afkoop

In de laatste stap van de bovenste regel is er geen sprake meer van een leningruil. De andere corporatie brengt geen bestaande lening in en trekt geen nieuwe lening aan. Zij volstaat ermee om haar bijdrage aan de rentevermindering ineens in contanten te voldoen. En zij laat het vervolgens aan Vestia over om met dit bedrag de vermindering van de rentelasten te realiseren. Deze variant kan op twee manieren als analoog met de leningruil worden gezien: doordat de andere corporatie direct na de ruil de ontvangen lening vervroegd aflost. Of doordat Vestia de (in de vorige stap) ontvangen hoofdsom van de nieuw aangetrokken lening, samen met de afkoopsom gebruikt om een deel van haar dure bestaande lening vervroegd af te lossen. Voor Vestia maakt het geen verschil of wordt geruild of ineens afgekocht.

In het schema wordt een aantal varianten getoond, die wel werden genoemd, maar niet verder zijn uitgewerkt:

- De mogelijkheid om een 'puzzelaar' de ruilleningen aan weerszijden te laten samenstellen uit de bestaande leningen aan weerszijden, viel af omdat dit een weinig transparant en stroperig proces oplevert. Dat geeft te veel spanning met de uitlegbaarheid en de (tijdige) uitvoerbaarheid.
- Het model waarbij Vestia en iedere corporatie elkaar over en weer leningen met gelijke hoofdsom en verschillende rentes verstrekken, viel af vanwege de langdurige relaties die hiermee binnen de sector ontstaan, de uitvoeringsproblemen met wet- en regelgeving en de financieringsproblemen a.g.v. de balansverlenging.
- Vanwege uitlegbaarheid (imago-effecten), uitvoerbaarheid (wet- en regelgeving, borging, noodzaak om langjarig in stand te houden) is de variant met een special purpose vehicle of een 'bad bank' eveneens afgevallen.



Tussenrapportage leningruil Vestia

16/51

- De variant van een 'rente swap' kent, naast een aantal praktische bezwaren, het imagoprobleem dat een derivaat wordt gebruikt in de structurele oplossing voor de problemen van uitgerekend Vestia.

5.4 De gekozen oplossingen

In de inventarisatie benadrukten meerdere belanghebbenden het belang van duidelijkheid: kies voor maximaal twee varianten, waartussen een duidelijke en goed uitlegbare keuze kan worden gemaakt.

Dat heeft geleid tot de keuze voor de variant van de leningruil met nieuwe leningen die door de sectorbanken gereed worden gezet, als basismodel. Ik zie ervan af om de varianten van de bovenste regel in dit rapport allemaal op de vier criteria te scoren. Het doorslaggevende argument is dat de gekozen variant ten opzichte van de eerste twee de mogelijkheid biedt om de leningruil geheel voor te bereiden om, op het moment van de leningruil, in één beweging de laatste parameters vast te klikken en alle transacties op exact dezelfde condities uit te voeren. Dit 'big bang' scenario biedt ook de beste mogelijkheden om corporaties in het proces te ontzorgen en draagt daarmee bij aan het creëren van het benodigde commitment in de sector.

De vierde variant, waarbij Vestia de ruilleningen aantrekt, lijkt in de uitvoering eenvoudiger, maar levert een betaling van Vestia aan de andere corporaties op. Dat maakt deze variant minder goed uitlegbaar en leidt ertoe dat niet vaststaat dat het een leningruil betreft. Dit geeft fiscaal en jaarrekening-technisch complicaties.

Er is een beperkte groep van corporaties die geen behoefte hebben aan aanvullende financiering op korte termijn, maar wel een bijdrage willen leveren aan de oplossing voor Vestia. Voor deze groep is de variant van contante afkoop verder ontwikkeld. Deze heeft een aantal nadelen op het criterium van de financierbaarheid, maar dat speelt bij deze groep niet.

In het vervolg van dit rapport zal het basismodel verder worden uitgewerkt. In ieder hoofdstuk zal daarbij tevens worden stilgestaan bij de alternatieve variant van contante afkoop.

[Terug naar de leeswijzer](#)



Tussenrapportage leningruil Vestia

17/51

6. Uitwerking basismodel in stappen

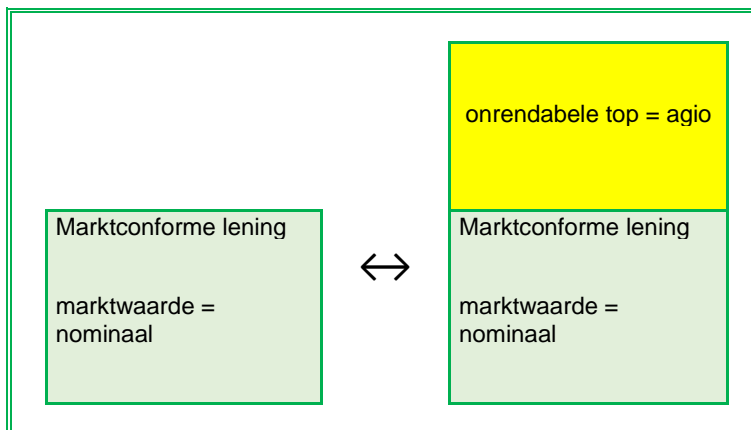
6.1 Basismodel

De vorm van een zuivere leningruil waarbij gebruik gemaakt wordt van nieuw aan te trekken leningen, voldoet het beste aan de gestelde criteria. Daarbij trekt iedere deelnemende corporatie een op maat gemaakte nieuwe lening aan, met het oogmerk om die te ruilen tegen een lening van Vestia. Doordat bij de eigenlijke ruil leningen met gelijke hoofdsom worden uitgewisseld, is het effect dat de verplichtingen tot het betalen van rente en aflossing aan de bank, tussen Vestia en de corporatie worden uitgewisseld.

Ik benadruk dat de ruil van de lening niet het doel is van de operatie, maar slechts het middel waaraan de beoogde volkshuisvestelijke bijdrage aan Vestia wordt gekoppeld. De leningen die aan weerskanten worden betrokken, zijn slechts instrumenten in de ruil. Ze dienen als dragers voor een met een volkshuisvestelijk oogmerk geleverde financiële bijdrage aan Vestia.

Bij de leningruil worden leningen met ongelijke waarden uitgewisseld. Van de kant van de overige corporaties worden leningen met marktconforme voorwaarden ingebracht. Die hebben daarmee ten opzichte van de nominale hoofdsom geen meer- of minderwaarde, geen agio of disagio. De leningen die van de kant van Vestia worden ingebracht, hebben juist een aanzienlijke meerwaarde. Een agio of, in de terminologie van de sector, een 'onrendabele top'.

We willen dat Vestia haar toekomstige rentelast kan verminderen, niet de aflossingsverplichtingen. Dat betekent dat in de ruil leningen met gelijke hoofdsommen tegen elkaar worden uitgeruild. Het helpt om de dure lening, die van de kant van Vestia wordt ingebracht, gesplitst te denken in een marktconform gedeelte - de hoofdsom en een marktconforme rentevergoeding daarover- met daarboven een onrendabele top in de vorm van een overeengekomen hogere rente. Uitrust van zo'n samengestelde lening tegen een in hoofdsom gelijke marktconforme lening, resulteert in de overdracht van de onrendabele top. En dat is het beoogde resultaat.





Tussenrapportage leningruil Vestia

18/51

6.2 Getallenvoorbeelden

Het basismodel kan als volgt in twee getallenvoorbeelden worden weergegeven:

Rente Vestia-lening	5%		
Marktrente	1%		
Hoofdsom	€ 350		
	<i>lening</i>		
<i>Jaar</i>	<i>Vestia</i>	<i>ruillening</i>	<i>Verschil</i>
2022 rente	€ 17,50	€ 3,50	€ 14,00
2023 rente	€ 17,50	€ 3,50	€ 14,00
2024 t/m			
2060 rente	€ 647,50	€ 129,50	€ 518,00
2061 rente	€ 17,50	€ 3,50	€ 14,00
2061 afl.	€ 350,00	€ 350,00	€ -
Totaal	€ 1.050,00	€ 490,00	€ 560,00

Rente Vestia-lening	5,5%		
Marktrente	0,5%		
Hoofdsom	€ 280		
	<i>lening</i>		
<i>Jaar</i>	<i>Vestia</i>	<i>ruillening</i>	<i>Verschil</i>
2022 rente	€ 15,40	€ 1,40	€ 14,00
2023 rente	€ 15,40	€ 1,40	€ 14,00
2024 t/m			
2060 rente	€ 569,80	€ 51,80	€ 518,00
2061 rente	€ 15,40	€ 1,40	€ 14,00
2061 afl.	€ 280,00	€ 280,00	€ -
Totaal	€ 896,00	€ 336,00	€ 560,00

De doelstelling van de leningruil is Vestia in staat te stellen om haar rentelast te verminderen met €28 mln. per jaar, gedurende 40 jaar. De andere leden van Aedes leveren daaraan een volkshuisvestelijke bijdrage en hebben op het verenigingscongres in februari aangegeven dat hen dat maximaal €14 per vhe per jaar mag kosten, gedurende die 40 jaar.

In deze rekenvoorbeelden zien we hoe dat kan uitwerken. Het verschil tussen de twee voorbeelden wordt bepaald door de rentepercentages van de door Vestia in te brengen lening, resp. de marktconforme leningen die door de andere corporaties worden ingebracht. Het verschil tussen deze percentages bepaalt de hoofdsom van de te ruilen leningen per Vhe. Bij een verschil van 4% bedraagt die €350, terwijl dit bij een verschil van 5% €280 bedraagt. Dat verschil van €70 hebben we nodig om bij verschillende rentestanden tot hetzelfde resultaat te komen: vermindering van de rentelast met €14.

Let op: in het linker voorbeeld heeft zowel de Vestia-lening als de 'ruillening' een hoofdsom van €350. En in het rechter voorbeeld bedragen ze beiden €280. Omdat er alleen een vermindering van de rentelasten wordt beoogd, moeten die hoofdsommen altijd gelijk zijn. Met een leningruil gaat namelijk ook de aflossingsverplichting over, maar die mag daardoor niet veranderen.

Deze voorbeelden geven de leningruil per Vhe weer. Ik ben daarbij uitgegaan van de door Aedes benoemde maximale bijdrage van €14 per Vhe. Het vertrekpunt is de totale beoogde rentevermindering van €28 mln. Dat betekent dat de voorbeelden zijn opgesteld op basis van het minimaal benodigde aantal Vhe's van 2 mln. Als het aantal uiteindelijk hoger blijkt te zijn, zal in elk voorbeeld zowel de hoofdsom als het renteverskil afnemen.

Met de bedragen van de voorbeelden kan voor iedere corporatie zowel de hoofdsom, als de bijdrage eenvoudig worden berekend. Een corporatie met 5.000 Vhe's ruilt een lening met een hoofdsom van €1.750.000 in het linker

Tussenrapportage leningruil Vestia

19/51

voorbeeld en van €1.400.000 in het rechter voorbeeld. De volkshuisvestelijke bijdrage ten behoeve van de rentevermindering bij Vestia bedraagt in beide gevallen €70.000 per jaar.

Van de kant van Vestia zal in het linker voorbeeld een totaal volume van €700 mln. aan dure leningen worden ingebracht, terwijl dit in het rechter voorbeeld €560 mln. bedraagt. Uiteraard bedraagt de rentevermindering in beide gevallen €28 mln.

In de rest van deze rapportage zullen de hiervoor gegeven voorbeelden steeds worden gebruikt. In hoofdstuk 9, waarin de leningruil vanuit het treasury perspectief wordt beschreven, zal worden toegelicht dat de ruilleningen andere looptijden dragen dan 40 jaar en bijgevolg ook andere rentepercentages dan de 40-jarige marktrente, maar dat dit niet tot andere hoofdsommen en bijdragen leidt.

6.3 De leningruil in vier stappen

De leningruil wordt in vier stappen uitgevoerd. In de eerste stap worden de te ruilen leningen aan de kant van Vestia gereedgezet. In stap twee wordt voor iedere deelnemende corporatie een nieuwe lening gereedgezet, die is bestemd om te worden ingezet in de leningruil. In de derde stap worden de ruilleningen daadwerkelijk verstrekt en wordt de hoofdsom aan de deelnemende corporatie uitbetaald. Stap 4 vindt direct daarna plaats. Hierbij vindt de ruil plaats.

Hierna worden de vier stappen beschreven.

6.4 Stap 1: de Vestia-leningen

Vestia heeft een leningenportefeuille met relatief dure leningen en een concentratie in het renterisico rond het jaar 2060². Dat is een uitvloeisel van de afwikkeling van de derivatenposities in 2012. De leningen die binnen deze portefeuille qua looptijd het best kwalificeren, zijn acht basisrenteleningen bij de Nederlandse Waterschapsbank (NWB)³ met hoofdsommen van in totaal €800 mln. In de eerste stap worden deze leningen gebundeld en omgezet in een 40-jarige fixe lening met een hoofdsom van €800 mln. De omstandigheid dat nu aan de kant van Vestia maar met leningen van een van de traditionele sectorbanken wordt gewerkt, levert een aandachtspunt op ten aanzien van de marktconformiteit. Op dit risico, en op de beheersmaatregelen daarvoor, wordt teruggekomen in § 9.2.

Bij de inrichting en de documentatie van deze lening wordt al rekening gehouden met de rol die de lening gaat spelen in de leningruil. Uitgaande van een transactiedatum van de ruil op 1 oktober 2021, betekent dit bijvoorbeeld dat de lening een looptijd krijgt die eindigt op 30 september 2061 en dat een praktische betalingstermijn voor de rente wordt gekozen, bijvoorbeeld vier maal per jaar, voor het eerst op 31 december 2021. Overwogen wordt om in de documentatie van deze lening van aanvang af een lijst van alle Nederlandse woningcorporaties op te nemen, als potentiële debiteuren.

² Zie bijlage 1: rapport Vestia: 'Naar een structurele oplossing voor Vestia', pag. 25/70

³ Dit is het gevolg van de rol die de NWB in de transacties in 2012 op zich heeft genomen.



Tussenrapportage leningruil Vestia

20/51

Op de redenen voor de omzetting van basisrenteleningen in een fixe lening, en op de financiële gevolgen daarvan, wordt teruggekomen in hoofdstuk 9, over het treasury-perspectief.

6.5 Stap 2: de ruilleningen

In het basismodel is sprake van inbreng van nieuwe leningen door de andere corporaties. De hoofdsom van de per corporatie te ruilen lening, is proportioneel met het aantal Vhe's van de corporatie, in een op het moment van de leningruil (binnen een bandbreedte) vast te stellen verhouding. In de bovenstaande voorbeelden ging het om €350 resp. €280 per Vhe.

Dat betekent dat deze leningen in de uitvoeringsfase van de leningruil worden gereedgezet door de sectorbanken, waarbij nog niet bekend is hoeveel daarvan - per corporatie en in totaal - gebruikt gaat worden. Vanwege de omstandigheid dat Vestia alleen leningen bij de NWB wil ruilen, biedt de NWB een relatief groot aandeel aan. Hierop wordt in hoofdstuk 9 (treasury-perspectief) teruggekomen.

De ruilleningen zijn eveneens fixe leningen, maar bestaan uit meerdere tranches met verschillende looptijden. De totale hoofdsom van alle ruilleningen bedraagt eveneens €800 mln. Aangezien Vestia na de ruil verantwoordelijk zal zijn voor de betaling van rente en aflossing, bepaalt Vestia de looptijden voor de ruilleningen. Op de bandbreedte waarbinnen kan worden gekozen en het effect op de leningruil, wordt eveneens in hoofdstuk 9 teruggekomen.

Ook hier wordt in de voorwaarden en de documentatie al vooruitgelopen op de rol die de leningen gaan spelen in de leningruil, zodat de ruil zo eenvoudig mogelijk kan worden uitgevoerd en er bijvoorbeeld geen lopende rente hoeft te worden verrekend.

6.6 Stap 3: uitgifte van de ruilleningen

Op de dag van de leningruil wordt de per Vhe te ruilen hoofdsom bepaald. Voorafgaand is definitief vastgesteld welke corporaties deelnemen en per corporatie met welk aantal Vhe's. Dat betekent dat nu voor iedere corporatie een tranche van één van de ruilleningen kan worden afgesneden en aan de corporatie wordt verstrekt. Daarbij wordt de hoofdsom door de betreffende bank aan de corporatie uitbetaald. Dit is het enige betalingsverkeer waarmee de leningruil gepaard gaat.

In het eerste getallenvoorbeeld werd een totaal leningvolume van €700 mln. geruild. Dat heeft als gevolg dat van de beschikbare €800 mln. een gedeelte van €100 mln. niet werd gebruikt. In het tweede voorbeeld wordt €560 mln. voor de ruil uitgegeven en blijft €240 mln. onbenut. Aan de kant van Vestia blijft een even groot gedeelte van de grote fixe lening met een overeenkomstige hoofdsom in de boeken staan.



Tussenrapportage leningruil Vestia

21/51

6.7 Stap 4: de ruil

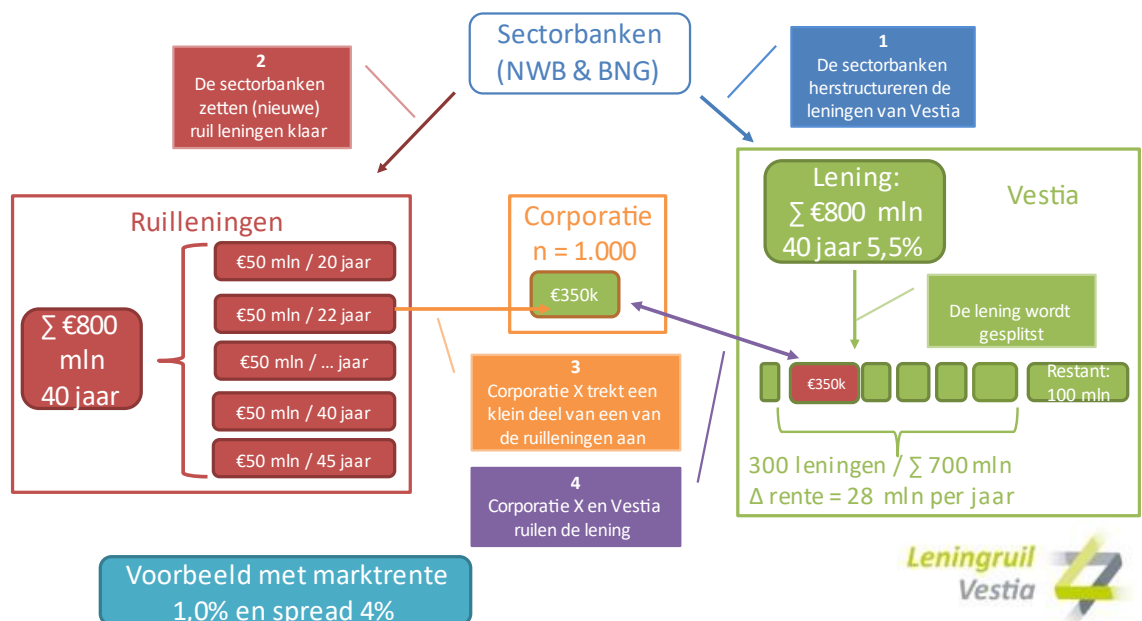
Deze stap vindt onmiddellijk en aansluitend plaats na stap 3. Nu wordt door iedere deelnemende corporatie de zojuist aangetrokken tranche van de ruillening uitgewisseld tegen een in hoofdsom gelijke tranche van de Vestia-lening. In de praktijk betekent dit dat alleen de overeengekomen termijnschema's voor rente en aflossing worden uitgewisseld: het aantal rentetermijnen, het rentebedrag per termijn, de aflossingsdatum. Aangezien deze mogelijkheid al is voorzien en overeenkomstig is voorbereid in de documentatie van de Vestia-lening en van alle ruilleningen, wordt dit een relatief eenvoudige 'papierene' transactie, waarbij geen betalingsverkeer of verrekening hoeft plaats te vinden.

Na de ruil worden de tranches van de ruilleningen weer samengevoegd tot leningen op naam van Vestia.

Opgemerkt wordt dat de ruil de enige transactie is tussen Vestia en de andere corporaties. In de volgende 40 jaar komen ze elkaar niet tegen en heeft elke corporatie uitsluitend met de bank te maken.

6.8 Grafische weergave

In onderstaand voorbeeld wordt getoond hoe een tranche van een van de ruilleningen in de leningenportefeuille van Vestia is terechtgekomen:





Tussenrapportage leningruil Vestia

22/51

6.9 Alternatief: contante afkoop

Voor een naar verwachting beperkte groep van corporaties die geen uitbreiding van hun leningenportefeuille kunnen of willen gebruiken, wordt een alternatief ontwikkeld in de vorm van een contante betaling van de hogere marktwaarde van de Vestia-lening ten opzichte van de ruillening. Het is wenselijk om dit alternatief zoveel mogelijk naar analogie van het basismodel te construeren. Daartoe staan twee wegen open:

- De corporatie doet gewoon mee met de leningruil volgens het basismodel en lost direct daarna de verkregen tranche van de Vestia-lening vervroegd af. Daarvoor is, naast de ontvangen hoofdsom van de ruillening, een bedrag ter grootte van de hogere marktwaarde (onrendabele top, agio) nodig.
- De corporatie betaalt het agio aan Vestia. Vestia neemt zelf een tranche van een ruillening op en gebruikt de daarbij ontvangen hoofdsom, samen met de ontvangen afkoopsom voor het agio, om een tranche van de Vestia-lening af te lossen.

Voor de deelnemende corporatie maakt het niet veel uit welke van bovenstaande wegen wordt gekozen. Het enige praktische verschil is dat in de eerste route aan de bank wordt betaald en in de tweede aan Vestia.

Aan het eind van de dag maakt het voor Vestia niet uit of wordt geruild of afgekocht. De andere corporatie heeft ook dezelfde bijdrage geleverd aan de oplossing voor Vestia als wanneer volgens het basismodel zou zijn gewerkt. Ze heeft alleen geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om deze bijdrage 'gespreid te betalen'. Wat daarvan het effect is, zal blijken in de hoofdstukken 9 t/m 12, waarin de leningruil vanuit verschillende perspectieven wordt beschreven.

[Terug naar de leeswijzer](#)



Tussenrapportage leningruil Vestia

23/51

7. Uitwerking basismodel in parameters

7.1 Het basismodel

Als rekenmodel is het basismodel allereenvoudigst. Het kent slechts vier externe parameters: de beoogde rentevermindering bij Vestia, het aantal vhe's van de deelnemende overige corporaties, de rentevoet van de Vestia-lening en de marktrente voor 40-jarige fixe leningen ten tijde van de ruil. Met deze vier externe parameters worden twee 'modelparameters' bepaald:

- De rentevermindering gedeeld door het aantal Vhe's, levert de bijdrage per Vhe. In de getallenvoorbeelden: €28 mln. / 2 mln. = €14.
- De bijdrage gedeeld door het verschil tussen de rentevoet van de Vestia-lening en de marktrente (de spread) levert de te ruilen hoofdsom per Vhe. In het eerste getallenvoorbeeld is dat €14 / 4% = €350 en in het tweede getallenvoorbeeld €14 / 5% = €280.

In het vervolg van dit hoofdstuk wordt ingegaan op de bepaling van de vier externe parameters: hoe zijn/worden ze bepaald en wie is daarvoor verantwoordelijk.

7.2 De beoogde rentevermindering

In deze rapportage wordt uitgegaan van een gegeven waarde voor de door Vestia te realiseren rentevermindering van €28 mln. gedurende 40-jaar, te rekenen vanaf het moment van de ruil. Daarmee is deze parameter bepaald door en onder verantwoordelijkheid van de opdrachtgevers voor de leningruil: BZK, Aedes en Vestia.

In de notitie van Vestia (bijlage 1) wordt op blz. 24 in een aantal stappen berekend dat Vestia een vermindering van de structurele jaarlijkse rentelast nodig heeft ter grootte van €28 mln. om, rekening houdend met de extra draagkracht a.g.v. hogere huren, in een positie te komen die vergelijkbaar is met de bovenkant van het eerste kwintiel van efficiënt presterende corporaties. Vestia stelt zelf de leningruil voor als middel om dit doel te bereiken.

In de notitie van de ACV (bijlage 2, blz. 12 -13) wordt deze berekening geverifieerd en wordt geconcludeerd dat een leningruil een efficiënt middel is om het beoogde volkshuisvestelijk resultaat te bereiken.

In het bestuurlijk akkoord hebben 5 partijen (de drie opdrachtgevers en het WSW als burger en als gemandateerd saneerder) (bijlage 4) omtrent de leningruil het volgende verklaard (blz. 4, 1.b):

Om mogelijk te maken dat de lokale corporaties als sobere corporaties verder gaan moet de rentelast in totaal met € 28 miljoen per jaar worden verlaagd. Dit vraagt een vrijwillige bijdrage van corporaties in de vorm van een leningruil met Vestia. Een corporatie ruilt in dit kader een marktconforme laagrentende langlopende lening tegen een langlopende lening (circa 40 jaar) met een rente van ca. 5,1% van Vestia (met gelijke nominale waarden).

De opdracht aan de bestuurlijk regisseur benoemt (bijlage 4, blz. 2) als resultaat van fase 1: *Kaders en randvoorwaarden voor het uitnemen/compenseren van € 28 miljoen rentebetalingen per jaar van Vestia voor een periode van 40 jaar zijn bepaald.*



Tussenrapportage leningruil Vestia

24/51

Het probleem van Vestia is de combinatie van de hoge rentevoet en de lange looptijd van de leningen. De oplossing betreft beide dimensies van het probleem: rentevoet en looptijd. De door leningruil te verkrijgen vervangende leningen zullen lagere rentetarieven en kortere looptijden krijgen. Dat betekent dat niet vaststaat dat in ieder van de komende 40 jaar de gerealiseerde rentebesparing ten opzichte van de huidige leningen €28 mln. zal bedragen. Dit komt terug bij de bespreking van de vierde parameter en wordt verder uitgewerkt in hoofdstuk 9, waarin de leningruil vanuit het treasury perspectief wordt beoordeeld.

7.3 Het aantal Vhe's

De opdracht aan de bestuurlijk regisseur vermeldt (bijlage 4, blz. 2, afbakening): *In de eerste fase tot aan de zomer werkt Aedes aan het geschreven commitment van alle corporaties om mee te werken aan de oplossing, Hier is de regisseur wel in betrokken en ondersteunt dit proces door beantwoording van inhoudelijke vragen rond de leningruil maar de verantwoordelijkheid voor dit stuk ligt bij Aedes.*

We hebben afgesproken dat hiermee de bepaling van de deelnemende corporaties en van het aantal Vhe's waarmee zij deelnemen, wordt overgelaten aan de verenigingsdynamiek binnen Aedes. Daarbij heeft Aedes zich bovendien ingespannen om ook de corporaties die geen lid zijn van Aedes te bewegen om een vergelijkbare bijdrage te leveren als de Aedesleden.

Het Aedes-bestuur heeft aan het verenigingscongres op 9 februari een 'congresbesluit Vestia' voorgelegd, dat met grote meerderheid werd aangenomen.. Dit besluit stelt: - 'door in nader te bepalen vorm bij te dragen aan een leningruil met Vestia, qua omvang neerkomend op ca. 12-14 euro per vhe (**conform definitie dpi**) per jaar voor de looptijd van de Vestia leningen (40 jaar)'.

In het gegevensmodel DPI⁴ worden alle typen bezit opgeteld tot het totaal aantal verhuureenheden in hoofdstuk 2.3 zoals gepubliceerd in de Staatscourant⁵.

Conform deze definitie tellen alle verhuureenheden mee met een gewicht van één. Deze definities zijn gelijk aan hoofdstuk 2 van de DVI^{6,7}.

Alle corporaties dienen vóór 1 juli 2021 hun dVi 2020 in te dienen, met daarin de aantallen Vhe's die zij op 31 december 2020 in bezit hadden. De gegevens worden beoordeeld door WSW en Aw en, eventueel na indiening van een verbeterde versie, gevalideerd. Mij is medegedeeld dat WSW en Aw op 13 juli 2021 kunnen aangeven hoe betrouwbaar de opgegeven aantallen zijn. De definitieve vaststelling van de dVi's vindt pas in de loop van september plaats. Ter

⁴ <https://servicedesk.sbr-wonen.nl/support/solutions/articles/75000027799-definitieve-gegevensmodel-dpi2020/>

⁵ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2020-41743.html>

⁶ <https://servicedesk.sbr-wonen.nl/support/solutions/articles/75000030986-definitieve-gegevensmodel-voor-de-verantwoordingsinformatie-2020-dvi-2020-en-abm-gepubliceerd-in-d>

⁷ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2020-62651.html>

Tussenrapportage leningruil Vestia

25/51

indicatie geef ik onderstaand overzicht van de aantallen volgens de dVi2019, de laatst vastgestelde⁸:

Rijlabels	Som van Woonruimte	Som van Intramuraal_zorgvastgoed	Som van Bedrijfsruimte	Som van Maatschappelijk_vastgoed	Som van Parkeergelegenheid	Som van Overige
DAEB-TI	2.160.539	85.895	1.174	8.430	14.734	2.850
NDAEB-TI	119.747	2.169	23.806	536	161.936	5.326
NDAEB-VB	9.298	91	1.766	36	6.549	59
Eindtotaal	2.289.584	88.155	26.746	9.002	183.219	8.235

Dit resulteerde in een totaal aantal van 2,6 mln. Vhe's.

Het aantal deelnemende Vhe's zal uiteindelijk lager zijn, als gevolg van de volgende factoren:

- Vestia is zelf uiteraard vrijgesteld van de leningruil. Dit waren (dVi2019) 77.700 eenheden.
- Zes corporaties (totaal 50k Vhe's) hebben naar het oordeel van het WSW een te hoge dekkingsratio om deel te nemen. Zij zijn hierover geïnformeerd.
- In totaal 15 corporaties die betrokken zijn bij de overdracht van woningen in zes 'maatwerkgemeenten' worden, geheel of gedeeltelijk, vrijgesteld van deelname.
- Corporaties die geen lid van Aedes zijn, worden door Aedes benaderd om deel te nemen. Binnen de vereniging levert de verenigingsdynamiek een hoge deelname (88% - 90%). Deze corporaties staan daar buiten.
- Deelname blijft vooralsnog vrijwillig. Een aantal corporaties voert argumenten aan om niet, of met een verlaagd aantal Vhe's deel te nemen.

In het verenigingscongres van 9 februari is aangegeven dat de maximale bijdrage per Vhe €14 bedraagt. Op basis van de benodigde €28 mln. betekent dit een deelname van minimaal 2 mln. Vhe's. Tijdens het verenigingscongres op 22 april is, op basis van ontvangen intentieverklaringen, aangegeven dat de deelname hier licht boven lag.

In juni maakt Aedes de definitieve balans op. Dat levert een tabel op met de namen van de deelnemende corporaties en per corporatie aantal Vhe's waarmee wordt deelgenomen. De aantallen kunnen nog wijziging ondergaan bij de indiening en eventueel aanpassing van de dVi2020.

7.5 Rente Vestia-lening

De leningen waarvan Vestia de rente wil verlagen, zijn basisrenteleningen. Dat zijn leningen met een gedurende de hele looptijd vaste basisrente, waarboven een kredietopslag verschuldigd is, die periodiek wordt herzien. De basisrente is daardoor lager dan de rente voor fixe leningen die op hetzelfde moment worden uitgegeven. Een groot deel van de leningenportefeuille van Vestia heeft deze vorm, ultimo 2020 ging het om 78%⁹.

Een basisrentelening wordt beschouwd als een basiscontract met een embedded derivaat. Om een aantal redenen maakt dat de basisrentelening

⁸ Bron: WSW, gegevens dVi 2019, alleen WSW-deelnemers

⁹ Bron: jaarrekening 2020 Vestia, §8.9, blz. 48

Tussenrapportage leningruil Vestia

26/51

ongeschikt als instrument voor de leningruil. De voornaamste reden is dat de regelgeving rondom derivaten voor woningcorporaties als gevolg heeft gehad dat veel corporaties in hun treasurystatuut het gebruik van derivaten uitsluiten. Om die reden heeft Vestia besloten om, bij de samenvoeging van de bestaande leningen tot een grote lening, de rente te fixeren¹⁰. Dat betekent dat de vaste rente op de grote fixe lening hoger zal zijn dan de (gewogen) gemiddelde basisrente van de oorspronkelijke leningen. Hoewel deze rente na de leningruil voor rekening betaald wordt door de andere corporaties, komt het effect van de omzetting van basis naar fixe, voor rekening van Vestia. De rente van de fixe lening is immers het vertrekpunt in het model van de leningruil. De rentelast over de totale lening van €800 mln. wordt door de leningruil met €28 mln. verminderd. Lager beginnen, betekent lager uitkomen. Daarmee is het logisch dat de verantwoordelijkheid voor de conversie, en daarmee voor de bepaling van deze parameter, bij Vestia ligt. Vestia heeft er alle belang bij dat de noodzakelijke conversie zo goedkoop mogelijk plaatsvindt.

7.6 Marktrente 40-jarige fixe lening

De leningruil wordt gemodelleerd met de marktrente voor 40-jarige fixe leningen met WSW-borging. Daarvoor gebruiken we de 40-jaars swaprente, verhoogd met een marktconforme opslag. Zie verder hoofdstuk 9, waar de leningruil wordt beoordeeld vanuit het treasury-perspectief. Het is in theorie mogelijk om alle ruilleningen op een looptijd van 40 jaar aan te trekken. Deze leningen hebben dan een coupon van ditzelfde tarief en de beoogde rentevermindering van €28 mln. wordt met zekerheid gerealiseerd. Dat is echter niet wenselijk en ook niet nodig. Niet wenselijk omdat Vestia een gecombineerd probleem heeft van hoge rente, en lange looptijden die in enkele jaren eindigen, en beide kanten van dit probleem wil oplossen door een reeks leningen met gespreide looptijden aan te trekken. En het is niet nodig omdat iedere lening die vlak voor het moment van de leningruil op marktconforme voorwaarden is aangetrokken, een marktwaarde heeft die gelijk is aan de nominale waarde. En voor iedere corporatie geldt dat zij tegenover die nominale waarde bij de ruil een aandeel in dezelfde dure 40-jarige lening terugkrijgt. Het verschil tussen de couponrentes van ruilleningen met verschillende looptijden heeft geen invloed op de hoogte van de volkshuisvestelijke bijdrage (per Vhe) die de ene of de andere corporatie levert aan de oplossing van het probleem van Vestia. Hiermee is het wel de verantwoordelijkheid van de bestuurlijk regisseur om vast te stellen dat de gehanteerde marktrente voor 40-jarige leningen aantoonbaar marktconform is en daarbij past binnen de range van de voor de leningruil aangetrokken ruilleningen.

¹⁰ Bij eerdere overdrachten tussen corporaties, zoals de sanering van WSG en de overdracht van Vestia in de maatwerk gemeenten, werden basisrenteleningen eveneens gefixeerd.



Tussenrapportage leningruil Vestia

27/51

7.7 Alternatief: contante afkoop

In paragraaf 6.9 is uiteengezet dat dit alternatief kan worden gezien als een variant op het basismodel. Dat betekent dat in deze variant dezelfde parameters worden gehanteerd. De marktrente voor 40-jarige fixe leningen wordt hier gebruikt voor de bepaling van de afkoopsom, als zijnde de contante waarde van de bijdrage. In hoofdstuk 10 zullen we zien dat het agio in het basismodel met dezelfde parameter wordt berekend en geamortiseerd.

[Terug naar de leeswijzer](#)



Tussenrapportage leningruil Vestia

28/51

8. Uitwerking basismodel in rekenvoorbeeld, propositie

8.1 Rekenvoorbeeld

Zie onderstaande tabel uit hoofdstuk 6:

Rente Vestia-lening	5%			
Marktrente	1%			
Hoofdsom	€	350		
Agio	€	460		
Eff. rente (gem. t.o.v. hoofdsom)		1,72%		
Jaar	lening Vestia	ruillening		Verschil
2022	€ 17,50	€ 3,50		€ 14,00
2023	€ 17,50	€ 3,50		€ 14,00
2024 t/m				
2060	€ 647,50	€ 129,50		€ 518,00
2061 rente	€ 17,50	€ 3,50		€ 14,00
2061 afl.	€ 350,00	€ 350,00		€ -
Totaal	€ 1.050,00	€ 490,00		€ 560,00

Ten opzichte van de tabel in hoofdstuk 6 zijn twee waarden toegevoegd: het agio en de effectieve rente t.o.v. de hoofdsom van €350. De betekenis daarvan is als volgt:

- Het agio is de contante waarde van de bijdrage aan de rentevermindering van Vestia, ten bedrage van €14 per jaar, gedurende 40 jaar. Als disconteringsvoet is de marktrente van 1% gebruikt.
- Het agio wordt ineens als verlies genomen. In de volgende 40 jaar valt het, via amortisatie geleidelijk vrij. In totaal wordt 40 x €17,50 = €700 betaald. Daarvan is al €460 als resultaat genomen, zodat nog €240 resteert in de volgende 40 jaar. Dat is gemiddeld €6 per jaar, ofwel 1,72% t.o.v. de hoofdsom van €350.

In het andere cijfervoorbeeld, met een marktrente van 0,5% en een rente op de Vestia-lening van 5,5% bedraagt het agio €506 en de effectieve rente 0,98%.

8.2 Propositie voor de corporatie

Het bovenstaande voorbeeld levert voor de individuele corporatie de volgende propositie op (bedragen per vhe):

Met de leningruil wordt een reguliere WSW-geborgde 40-jarige lening aangetrokken met een hoofdsom van €350. De marktconforme rente van 1%, ofwel €3,50, is verhoogd met een jaarlijkse bijdrage aan Vestia ten bedrage van 4%, ofwel €14, zodat in totaal €17,50 per jaar wordt betaald. Een bedrag van €460 wordt eenmalig, als volkshuisvestelijke sectorbijdrage, ten laste van het resultaat gebracht, waarna een jaarlijkse rentelast resulteert die over de hele looptijd gemiddeld 1,72% van de hoofdsom bedraagt.

Bij de opname van de lening in 2021 wordt de hoofdsom van €350 ontvangen en deze wordt in 2061 ineens afgelost.

[Terug naar de leeswijzer](#)



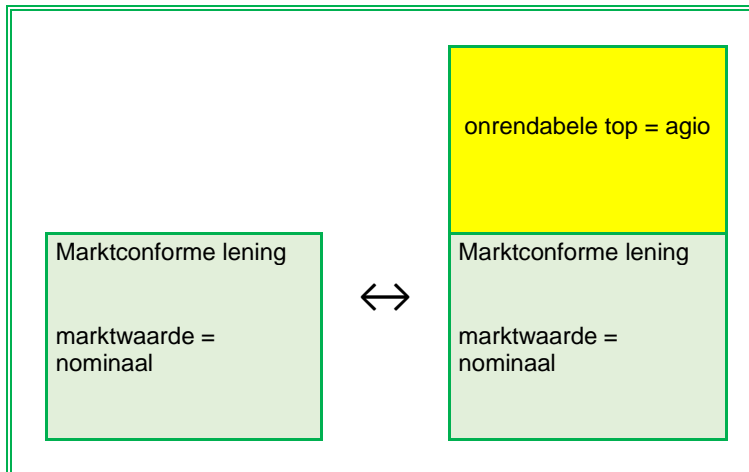
Tussenrapportage leningruil Vestia

29/51

9. Beoordeling vanuit perspectief treasury

9.1 Vraagstelling

Zie onderstaande afbeelding, die in § 6.1 was opgenomen:



Links zien we de tranche van de ruillening, rechts de tranche van de Vestia-lening die daartegen wordt geruild. Het resultaat van de ruil is dat het gele deel, de onrendabele top, door de andere corporatie wordt overgenomen van Vestia. Deze vergelijking geldt echter alleen als de ruillening daadwerkelijk op marktconforme condities is aangetrokken.

Alle gebruikte leningen zijn WSW-geborgd. Corporaties zijn gewend om dergelijke leningen aan te trekken¹¹. In het financieel reglement en het treasury statuut is geregeld hoe dit op de scherpst mogelijke voorwaarden dient te gebeuren. De WSW-borging en de gestandaardiseerde overeenkomsten helpen om de markt transparant te maken. Doordat iedere lening op zich zelf staat, maar in een transparante, homogene en concurrerende markt wordt gezet, is de marktconformiteit gewaarborgd. Die waarborg is in het geval van de leningruil niet vanzelfsprekend. In dit hoofdstuk wordt aangegeven hoe daarmee kan worden omgegaan.

9.2 Van basisrenteleningen naar fixe leningen

Vestia zet 8 basisrenteleningen in, met een totale hoofdsom van €800 mln. Basisrenteleningen dragen een vaste basisrente, die wordt verhoogd met een opslag die op overeengekomen momenten wordt aangepast aan de ontwikkeling van de rente op de kapitaalmarkt. De basisrente van deze 8 leningen bedraagt gemiddeld 4,5% en de gemiddelde opslag is op dit moment 0,28%. De opslagen variëren in omvang van 0,055% - 1% en in termijn van 2021 – 2026. De kredietverstrekker is in alle gevallen de NWB.¹²

¹¹ In 2020 werd door het WSW een totaal volume van €7,4 mrd. aan nieuwe leningen geborgd. (Bron: jaarverslag WSW 2020, § 3.1 blz. 14)

¹² Bron: opgave Vestia



Tussenrapportage leningruil Vestia

30/51

Basisrenteleningen waren in 2012 gangbaar, maar worden inmiddels geclassificeerd als leningen met een embedded derivaat. Het gebruik van derivaten is wettelijk verregaand beperkt. Het aantrekken van een nieuwe basisrentelening is slechts in uitzonderingssituaties toegestaan. De leningruil voldoet niet aan de uitzonderingsbepaling en verkrijging via leningruil wordt mogelijk aangemerkt als het aantrekken van een nieuwe lening. Maar nog belangrijker: de meeste corporaties willen geen basisrenteleningen hebben. Dat is ook bij de sanering van WSG in 2018 gebleken.

De basisrenteleningen worden daarom gefixeerd, om ze geschikt te maken als object in de leningruil. De marktconformiteit is hierbij een aandachtspunt.

Let op: na deze fixatie zijn het gewone fixe leningen geworden, zonder derivaten. Dat is daarmee de uitgangspositie voor de leningruil en dat blijft zo. In de leningruil wordt op geen enkel moment en op geen enkele wijze gebruik gemaakt van derivaten.

De basisrenteleningen zelf zijn niet marktconform, hun huidige marktwaarde is aanzienlijk hoger dan de nominale waarde van €800 mln. En ook na fixatie zijn ze niet marktconform. Maar de fixatie zal wel op scherpe, marktconforme voorwaarden dienen te gebeuren. Als dat het geval is, verandert de marktwaarde niet. Het embedded derivaat had immers ook een – positieve of negatieve – marktwaarde.

De mate van marktconformiteit van de fixatie heeft geen effect op de bijdrage van de overige corporaties. Het risico op dit punt ligt geheel bij Vestia. Dat blijkt uit onderstaand voorbeeld:

Voorbeeld: de rente op de Vestia-lening is 5% en de marktrente is 1%. De bijdrage per Vhe is €14. De te ruilen hoofdsom per Vhe is €350 en het te ruilen volume bedraagt €700 mln. Vestia betaalde over €800 mln. een rente van €40 mln. Na de ruil is dat nog 5% over €100 mln. en 1% over €700 mln., dus totaal €12 mln. Inderdaad een vermindering met €28 mln.

Nu wordt echter geconstateerd dat de 5% niet marktconform was en dat fixatie voor 4,9% mogelijk was geweest. In dat geval zou de hoofdsom €359 hebben moeten bedragen. Iedere corporatie zou dan een iets lagere bijdrage (3,9%) hebben betaald over een iets hogere hoofdsom, nog steeds €14. Maar nu zou €18 mln. méér zijn geruild, waardoor Vestia aan rentelasten over de €800 mln. na de ruil op €11,2 mln. zou zijn uitgekomen. Het verschil van 0,1% over €800 mln. is geheel bij Vestia terechtgekomen.

Dat het hele nadeel van een niet-marktconforme fixatie alleen bij Vestia neerslaat, is geen reden om er niet kritisch naar te kijken. De leningruil wordt opgezet vanuit volkshuisvestelijke motieven en dat belang wordt geschaad als er in de fixatie waarde weglekt. Om die reden is ook op dit punt een opinie vanuit het perspectief van treasury gevraagd.



Tussenrapportage leningruil Vestia

31/51

9.3 Marktrente 40 jaar

De marktrente voor 40-jarige fixe leningen speelt een centrale rol in het model van de leningruil. En hier heeft een te hoge waarde wel direct effect op de bijdrage per Vhe van de deelnemende corporaties. Stel dat deze rente in bovenstaand voorbeeld 0,1% te hoog zou zijn vastgesteld en in werkelijkheid 0,9% had moeten bedragen. In dat geval is per Vhe een hoofdsom van €8,54 teveel geruild. Dat lijkt niet veel, maar nu is de bijdrage per Vhe op €14,35 uitgekomen. Dat leidt op sectorniveau tot een €40 mln. hoger agio.

9.4 Looptijden ruilleningen

Het financiële probleem van Vestia is de combinatie van hoge rente met lange looptijden. Als Vestia alleen 40 – jarige fixe leningen als ruilleningen zou ontvangen, ontstaat weliswaar zekerheid over de rentevermindering gedurende 40 jaar, maar wordt het probleem van de concentratie in het renterisico rond het jaar 2060, niet opgelost. Daarom heeft Vestia aangegeven met de leningruil meer spreiding in de looptijden te willen aanbrengen. Dat betekent dat meerdere kleinere fixe ruilleningen met verschillende looptijden en een totale hoofdsom van €800 mln. gereed worden gezet. En ook van deze leningen wordt de couponrente pas op het moment van de leningruil vastgesteld.

Bij verschillende looptijden horen verschillende marktrentes. En dat betekent dat corporaties een ander rentetarief op de aangetrokken ruillening zien en daarmee een andere bijdrage denken te leveren dan de afgesproken €14. Dat vraagt om zorgvuldige communicatie.

De sleutel daarbij is dat iedere lening met een marktconforme combinatie van rente en looptijd, een marktwaarde heeft die gelijk is aan de nominale waarde. En dat leidt, bij ruil volgens het schema van §9.1, waar altijd een tranche van dezelfde Vestia-lening wordt terugontvangen, tot dezelfde waardeoverdracht. Zie ook het volgende voorbeeld:

Voorbeeld: de rente op de Vestia-lening is 5% en de 40-jarige marktrente is 1%. De bijdrage per Vhe is €14. De te ruilen hoofdsom per Vhe is €350. Onze corporatie krijgt een tranche van €350 uit een 25-jarige lening met een rente van 0,9% toegewezen, waarop per jaar €3,15 is verschuldigd. Na ruiling betaalt onze corporatie gedurende 40 jaar €17,50 per jaar. Is nu de bijdrage €14,35? Nee, die bedraagt nog steeds €14. Vestia realiseert weliswaar een hogere vermindering in de eerste 25 jaar, maar de markt gaat ervan uit dat de rente in de daarop volgende 15 jaar iets hoger zal uitkomen. Vestia accepteert dat risico vanwege de extra vermindering van €0,35 in de eerste 25 jaar en krijgt hiermee een betere spreiding van het renterisico.



Tussenrapportage leningruil Vestia

32/51

Deze redenering is besproken, zowel met Vestia als met het Corporate Treasurers Platform (CTP) en door beiden geaccepteerd. Daarbij werd in het CTP aangetekend dat Vestia dient te zorgen voor een gelijkmatige spreiding van de looptijden en dat maar heel beperkt gebruik kan worden gemaakt van kortlopende financiering (<10 jaar). Dit om te voorkomen dat een sterke rentestijging ertoe leidt dat het financiële probleem bij Vestia herleeft. Vestia heeft aangegeven zeker geen leningen te willen aantrekken met renterisico's binnen een termijn van 15 jaar (2035).

Voor een toets op de marktconformiteit van de te hanteren rente voor 40-jarige leningen, zal een substantiële ruillening op die termijn worden aangetrokken. De condities van dat gedeelte worden gebruikt voor de bepaling van de hoofdsommen in het rekenmodel. Tevens kan beoordeeld worden of het tarief van de 40-jarige lening past in de spreadcurve voor de opslagen bij andere looptijden.

9.5 Rol van de NWB

Alle in te brengen basisrenteleningen hebben de NWB als kredietverstrekker. De NWB is bereid om mee te werken aan de samenvoeging en fixatie van deze leningen, zodat een grote lening met gelijke hoofdsom en lange looptijd (circa 40-jaar fixe) zal ontstaan. Bovendien wil de NWB, mits operationeel, accountingtechnisch en toezichhoudelijk uitvoerbaar, ook meewerken aan het splitsbaar maken van de lening en aan de daadwerkelijke afsplitsing en overdracht in het kader van de leningruil. Bij deze uitvoering speelt een rol dat NWB de huidige basisrenteleningen als onderpand heeft belegd bij de ECB en gebruikt voor de TLTRO-operaties van de ECB, met een zeer laag fundingniveau voor de bank. Dat onderpand dient te worden vervangen en daar kunnen de van de Vestia-lening afgesplitste en aan 300 corporaties uitgegeven leningen niet voor gebruikt worden. Om die reden, en om de operationele impact (mede op de reguliere kredietverlening van de bank), verbindt de NWB aan haar medewerking de voorwaarde dat alle ruilleningen door haar zullen worden verstrekt, op marktconforme condities. NWB stelt dat hierdoor naar verwachting tevens de gewenste "big bang" praktisch uitvoerbaar wordt.

Uiteraard vraagt de relatie tussen de Vestia-lening en de ruilleningen die hierdoor ontstaat, om aanvullende waarborgen voor de bewaking van de marktconformiteit en dit is dan ook als aandachtspunt meegegeven voor de onafhankelijke opinie.



Tussenrapportage leningruil Vestia

33/51

9.6 Ontwikkeling van de marktrente

De 40-jarige marktrente voor WSW-geborgde leningen kan worden gezien als de 40-jaars swaprente, verhoogd met een marktconforme opslag, de zgn. spread. De 40-jaars swaprente is dit jaar duidelijk stijgend, hetgeen blijkt uit onderstaande grafiek¹³.



Het laagste punt lag helemaal aan het begin van het jaar, op 4 januari: negatief 0,108%. En voorlopig het hoogste punt op 18 mei: + 0,4995%. Een stijging van 60 bps, derhalve in vijf maanden. De opslag (swap) is in die periode licht gedaald en bedraagt nu 36 bps.¹⁴ Op basis van deze waarden is de 40-jarige marktrente momenteel 0,86% en stijgende.

Dat roept de vraag op wat hiervan het effect is op de leningruil. Als we kijken naar het basismodel, dan zien we dat het verschil tussen de rente op de Vestia-lening en de marktrente, de te ruilen hoofdsom bepaalt.

¹³ Bron: portal NWB

¹⁴ Bron: NWB, 21 mei 2021

Tussenrapportage leningruil Vestia

34/51

Rente Vestia-lening	5%		
Marktrente	1%		
Hoofdsom	€ 350		
<i>Jaar</i>	<i>lening Vestia</i>	<i>ruilening</i>	<i>Vershil</i>
2022 rente	€ 17,50	€ 3,50	€ 14,00
2023 rente	€ 17,50	€ 3,50	€ 14,00
2024 t/m			
2060 rente	€ 647,50	€ 129,50	€ 518,00
2061 rente	€ 17,50	€ 3,50	€ 14,00
2061 afl.	€ 350,00	€ 350,00	€ -
Totaal	€ 1.050,00	€ 490,00	€ 560,00

Rente Vestia-lening	5,5%		
Marktrente	0,5%		
Hoofdsom	€ 280		
<i>Jaar</i>	<i>lening Vestia</i>	<i>ruilening</i>	<i>Vershil</i>
2022 rente	€ 15,40	€ 1,40	€ 14,00
2023 rente	€ 15,40	€ 1,40	€ 14,00
2024 t/m			
2060 rente	€ 569,80	€ 51,80	€ 518,00
2061 rente	€ 15,40	€ 1,40	€ 14,00
2061 afl.	€ 280,00	€ 280,00	€ -
Totaal	€ 896,00	€ 336,00	€ 560,00

Een stijging van de marktrente heeft geen direct effect op de rente van de Vestia-lening en leidt dus tot een afname van het verschil tussen de rentepercentages en een stijging van de benodigde te ruilen hoofdsom. Daarbij verandert de rentevermindering voor Vestia niet, die blijft €28 mln. en iedere deelnemende Vhe levert daaraan nog steeds een volkshuisvestelijke bijdrage van €14.

Dit verschijnsel vraagt om twee redenen aandacht:

- Aan de kant van Vestia wordt voor €800 mln. aan leningen gereedgezet. Dat is voldoende voor een rentevershil van 3,5% (€400 hoofdsom per Vhe). Bij een verdere stijging van de marktrente stijgt het benodigd volume steeds sneller.
- Binnen de sector is het bedrag van €14 herhaaldelijk genoemd als bovengrens voor de bijdrage per Vhe. Dat over de met de leningruil aangetrokken lening, naast deze bijdrage een marktconforme rente moet worden betaald, is op de achtergrond geraakt. Een deel van de corporaties zal worden verrast door het totale bedrag van €15,40 in het rechtervoorbeeld en zeker door de €17,50 in het linker. Om die reden is op dit punt uitvoerig toelichting gegeven in de Q&A van eind mei (bijlage 6).

9.7 Effect op de financieringscapaciteit

Met de leningruil wordt een reguliere WSW-geborgde lening aangetrokken met een, als gevolg van de leningruil verhoogde rente. De vraag is of de verhoging van de rente ertoe leidt dat deze lening een groter beslag legt op de financieringscapaciteit van de corporatie dan een marktconforme lening met dezelfde hoofdsom. Om die vraag te beantwoorden, heeft het WSW gekeken naar de invloed op de financiële ratio's van het gezamenlijk toetsingskader Aw – WSW:

- De LTV: de verhoogde rente leidt tot een agio (zie hoofdstuk 10). Bij de bepaling van de LTV wordt de boekwaarde van het agio uit de boekwaarde van de leningen geëlimineerd. Daarmee heeft het geen effect.
- De solvabiliteit wordt verlaagd, doordat het agio in 2021 ten laste van het resultaat komt en daarmee het eigen vermogen wordt verlaagd. Dit effect (orde grootte €500/Vhe) is zeer beperkt.



Tussenrapportage leningruil Vestia

35/51

- Bij zes corporaties leidt de hogere marktwaarde tot een te hoge discontinuïteitsratio. Deze corporaties hebben van het WSW bericht gekregen dat zij niet kunnen deelnemen aan de leningruil.¹⁵
- De ICR wordt bepaald op basis van de rente-uitgaven volgens het kasstroomoverzicht. Deze worden door de leningruil structureel met €14 per Vhe verhoogd. De beoordeling door het WSW geeft geen aanwijzing dat individuele corporaties hierdoor een structureel probleem met de ICR krijgen.

9.8 Treasurystatuut en financieel reglement

Het is aan de individuele corporaties om te beoordelen of het vigerende treasurystatuut en het financiële reglement, en de uitwerking daarvan in het treasury jaarplan mogelijk belemmeringen bevatten voor deelname aan de leningruil. Voor zover daarbij van standaardmodellen gebruik wordt gemaakt, lijkt dit niet het geval te zijn. De Q&A (bijlage 6) bevat een handreiking op dit punt.

9.9 Alternatief: contante afkoop

Dit alternatief wordt uitgewerkt naar analogie van het basismodel. Hetgeen hiervoor werd gesteld over de marktconformiteit, geldt dus evenzeer voor de variant van contante afkoop.

Corporaties die van het alternatief gebruikmaken, zullen hiervoor gebruik maken van overtollige liquide middelen, waarmee er geen direct effect is op de financieringscapaciteit.

[Terug naar de leeswijzer](#)

¹⁵ Zie § 7.4

10. Beoordeling vanuit perspectief jaarrekening

10.1 Agio

De deelnemende corporatie trekt in 2021 een nieuwe lening aan en ruilt deze direct daarna tegen een tranche van de Vestia-lening, met gelijke hoofdsom, maar andere condities: een andere looptijd en een hogere rente. Voor de verwerking in de jaarrekening dient dit te worden beschouwd als één transactie, verwerving van een lening op de voorwaarden zoals die uiteindelijk voor de corporatie gelden, de voorwaarden van de Vestia-lening. Schulden dienen bij eerste verwerking in de balans te worden gewaardeerd tegen de reële waarde¹⁶. Bij een reguliere zakelijke transactie is die reële waarde de kostprijs, de ontvangen nominale waarde van de lening, eventueel verhoogd met betaalde transactiekosten. Van een reguliere zakelijke transactie is in dit geval geen sprake: de reële waarde van de oorspronkelijk aangetrokken ruillening was weliswaar gelijk aan de nominale waarde, maar de in de ruil verworven lening heeft een aanzienlijk hogere reële waarde. De hogere reële waarde, boven de nominale waarde, wordt aangeduid als agio en is in de ruil overgegaan van Vestia naar de andere corporatie. De corporatie heeft de nominale hoofdsom van de lening ontvangen en boekt de lening bij eerste verwerking tegen de reële waarde. Het effect daarvan is dat de corporatie in 2021 een verlies boekt op de leningruil ter grootte van het agio. Dit verlies wordt gepresenteerd onder 'overige organisatiekosten'. Na eerste verwerking van een lening wordt deze gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs¹⁷. Amortisatie gebeurt met de effectieve-rentemethode. Als gevolg hiervan valt het agio gedurende de looptijd geleidelijk vrij tegenover de betaalde rente.

10.2 Bepaling van het agio

De hoofdsom (per Vhe) is bepaald door de gevraagde volkshuisvestelijke bijdrage van (in het voorbeeld) €14 te delen door het verschil tussen de rente op de Vestia-lening en de marktrente voor een overigens identieke lening. In het voorbeeld met een rente op de Vestia-lening van 5% en een marktrente van 1%, resulteert dat in een verschil van 4% en een hoofdsom van €350 per Vhe. Na de ruil is de corporatie gedurende 40 jaar een rente van 5% (€17,50) verschuldigd, gevolgd door een aflossing van €350 in het 40^e jaar. De reële waarde kan worden bepaald door die kasstroom contant te maken, met als disconteringsvoet de 40-jarige marktrente van 1%. Dat levert een contante waarde van €810, waarmee het agio is bepaald op €460. Voor het inzicht helpt het om dezelfde berekening op een andere wijze te maken. Hierbij vergelijken we de 5%-lening met een 40-jarige marktconforme ruillening, die dus een rente van 1% draagt. Over deze lening is 40 jaar lang €3,50 verschuldigd, terwijl de aflossing eveneens €350 bedraagt. Het verschil in kasstroom bedraagt uiteraard €14 per jaar, in totaal €560. Als we deze kasstroom tegen 1% contant maken, is de uitkomst eveneens €460.¹⁸

¹⁶ RJ 254.201

¹⁷ RJ 254.202

¹⁸ In hoofdstuk 9 is uiteengezet dat de meeste ruilleningen een andere looptijd dan 40 jaar



Tussenrapportage leningruil Vestia

37/51

10.3 Bruikbaarheid 40-jarige marktrente

In de paragrafen 7.6 en 9.3 is ingegaan op de centrale rol die de 40-jarige marktrente speelt in het basismodel voor de leningruil. In § 9.3 is aangegeven dat deze marktrente in het eerste deel van dit jaar een relatief sterke stijging vertoonde. In de vorige paragraaf zagen we hoe dezelfde rente wordt gebruikt voor de bepaling van de reële waarde en daarmee van het agio. Dit onderstreept het belang van de betrouwbare vaststelling van het gebruikte rentetarief op het moment van de leningruil.

10.4 Amortisatie van het agio

Voor amortisatie van het agio wordt de effectieve rentemethode voorgeschreven. Deze werkt als volgt:

De effectieve rente is de interne rentevoet (irr: internal rate of return) van alle kasstromen van een lening: de opname van de hoofdsom en de betalingen voor rente en aflossing. In dit geval is dat de marktrente, in het voorbeeld 1%. Jaarlijks wordt nu 1% rente over de boekwaarde van hoofdsom en agio ten laste van het resultaat op het agio bijgeboekt. In het eerste jaar is dat dus €8,10. En jaarlijks wordt de betaalde rente van €17,50 afgeboekt op het agio. In het eerste jaar van de looptijd daalt de boekwaarde per saldo met €9,40. Dit is het gevolg van de amortisatie. In het tweede jaar wordt dus iets minder rente gerekend (€8,00) en is de amortisatie bijgevolg iets hoger (€9,50). Op deze wijze eindigen we in het 40^e jaar, net voor de aflossing, op de nominale hoofdsom.

Gedurende de hele periode van 40 jaar wordt in totaal €700 aan rente betaald, terwijl €460 aan agio door amortisatie vrijvalt. In 40 jaar komt daarmee per saldo €240 ten laste van het resultaat. Gemiddeld bedraagt de effectieve rentelast €6 per jaar, ofwel 1,72% van de hoofdsom. De effectieve rente kan worden gesplitst in een vast bedrag van €3,50, zijnde 1% marktrente over de hoofdsom en een dalend gedeelte van gemiddeld €2,50, zijnde de realisatie van de discontering. ($40 \times €2,50 = €100 = €560 - €460$).

10.5 Praktische uitwerking

In de vorige paragrafen heb ik de boekhoudkundige verwerking heel nauwkeurig weergegeven. Dat zal ongetwijfeld als complex worden beschouwd. Om een aantal redenen zullen de deelnemende corporaties daarvan geen hinder ondervinden.

Op de eerste plaats is de verwerkingswijze strikt proportioneel per Vhe en werkt deze voor iedere corporatie identiek (maal n) uit. Vervolgens verandert het schema van amortisatie gedurende de looptijd niet meer, tenzij de geamortiseerde kostprijs als waarderingsgrondslag vervalt. Met name renteveranderingen hebben geen invloed meer. Hiermee kan aan iedere corporatie een 'financiële bijsluiter' worden meegegeven bij de leningruil. Deze blijft 40 jaar geldig.

hebben en bijgevolg een andere rente dragen, maar dat heeft geen effect op het agio.

Tussenrapportage leningruil Vestia

38/51

In het jaar 2021 zien we de leningruil duidelijk terug in de jaarrekening, als het agio als last wordt genomen, onder de titel van een volkshuisvestelijke sectorbijdrage, die wordt verantwoord onder 'overige organisatiekosten. Maar in dat jaar zien we dezelfde post op dezelfde plaats en met dezelfde omschrijving in de jaarrekening van iedere deelnemende corporatie. In alle jaren daarna vindt de afwikkeling van het agio via amortisatie binnen de post langlopende leningen in de jaarrekening plaats. Dit wordt niet apart zichtbaar en behoeft geen nadere toelichting.

Het is toegestaan om het agio lineair te amortiseren indien dat niet tot belangrijke verschillen met de effectieve-rentmethode leidt. Gezien het vorenstaande verwacht ik niet dat veel corporaties hiervan gebruik hoeven te maken.

De werkgroep RJ woningcorporaties heeft aan de Raad voor de Jaarverslaggeving voorgesteld om langs bovenstaande lijn een uiting uit te brengen.

10.6 Alternatief: contante afkoop

De boekhoudkundige verwerking van deze variant is nog eenvoudiger. De betaalde koopsom is gelijk aan het agio en wordt in de jaarrekening op dezelfde wijze behandeld als bij de corporaties die volgens de basisvariant deelnemen. In de latere jaren is geen sprake van betalingen of amortisatie.

[Terug naar de leeswijzer](#)



Tussenrapportage leningruil Vestia

39/51

11. Beoordeling vanuit perspectief fiscaliteit

11.1 Belang van fiscaliteit

Binnen Aedes heeft een fiscaal neutrale behandeling van de leningruil vanaf het begin als randvoorwaarde voor deelname gegolden. Het congresbesluit van 9 februari vermeldde 'met inachtneming van het verwezenlijken van de door ACV genoemde randvoorwaarden ten aanzien van financiering en borgbaarheid door WSW en ten aanzien van fiscaliteit'. Het rapport van de ACV benoemde als een van de twee harde, opschortende randvoorwaarden: 'Rijk (MinFin), behandelt het fiscale vraagstuk rond leningruil (...) zodanig dat deze niet kostprijsverhogend is voor Vestia, noch voor de betalende corporaties.' Praktisch gesproken betekent deze voorwaarde, die wordt aangeduid als 'fiscale neutraliteit', dat de netto-kosten van de leningruil, inclusief de Vpb-effecten, voor de deelnemende corporaties niet hoger mogen zijn dan de nominale bijdrage gedurende de hele looptijd van 40 jaar. Daarnaast dient de leningruil inclusief de Vpb-effecten, bij Vestia tot een kostenvermindering van €28mln. gedurende 40 jaar te leiden.

Op 14 juni is een notitie aan de Belastingdienst voorgelegd met een uitgewerkt cijfervoorbeeld voor het basismodel en een daarop aansluitend voorbeeld van het alternatief van contante afkoop, met het verzoek om een uitspraak te doen over de fiscale gevolgen van de voorgestelde transacties. Deze notitie is opgenomen als bijlage 7.

Op 24 juni heeft de Belastingdienst ingestemd met de in de notitie geschetste fiscale gevolgen van de leningruil, indien deze fiscale gevolgen in een fiscale paragraaf in de bestuurlijke overeenkomst tussen Vestia en de ander corporaties worden opgenomen, zie bijlage 8.

11.2 Fiscale gevolgen van het basismodel

De fiscale verwerking volgt op hoofdlijnen de beschreven verwerking in de jaarrekening (hoofdstuk 10). Het agio wordt op dezelfde wijze bepaald en dus op hetzelfde bedrag vastgesteld als in de jaarrekening.

Het agio wordt als volkshuisvestelijke sectorbijdrage beschouwd. Het komt fiscaal in aftrek als bedrijfslast, niet als financieringslast. Daarmee valt het niet onder de directe werking van art. 15b Wet Vpb (ATAD). Doordat het onderdeel is van het gecorrigeerd resultaat, wordt in het jaar van aftrek wel de grens voor de aftrekbaarheid van rente (€1 mln. of 30% van de gecorrigeerde winst) verlaagd, met maximaal 30% van het in aftrek gebrachte agio. Dit is aangeduid als het indirecte ATAD-effect.

In verband met het profijtbeginsel wordt het agio in twee jaar in aftrek gebracht, 50% in 2021 en 50% in 2022. Op dit punt ontstaat eenmalig een actieve belastinglatentie in de jaarrekening 2021.

Doordat het agio fiscaal in de eerste jaren in aftrek wordt gebracht, is ook in fiscale zin sprake van amortisatie. Dat gebeurt op dezelfde wijze als in de jaarrekening en met dezelfde bedragen. De jaarlijkse effectieve rentelast wordt wel als financieringslast geïnterpreteerd en zal bij een aantal corporaties door de werking van art. 15b Wet Vpb geen, of een beperkt Vpb-effect hebben.

Tussenrapportage leningruil Vestia

40/51

11.3 Toetsing basismodel aan fiscale randvoorwaarde

We gebruiken hiervoor het rekenvoorbeeld van §8.1. De bijdrage per Vhe en per jaar is €14. Fiscaal wordt deze aangemerkt als een volkshuisvestelijke sectorbijdrage en komt deze in beginsel in aftrek. Tegen het Vpb-tarief van 25%¹⁹ is het positieve Vpb-effect €3,50. Dit positieve effect wordt voor corporaties die structureel door art. 15b Wet Vpb (ATAD) in de aftrek van rentelasten worden beperkt, op twee manieren verlaagd.

In 2021 en 2022 komt het agio, zijnde de contante waarde van de sectorbijdrage, in aftrek. In het voorbeeld bedraagt dit €460, terwijl de nominale waarde (40 x €14) €560 bedraagt. Het verschil van €100 wordt gedurende de looptijd van 40 jaar als rente ten laste van het resultaat gebracht en leidt bij deze corporaties niet tot een positief Vpb-effect. Uitgesmeerd over 40 jaar, verhoogt dit directe ATAD-effect de netto jaarlast met €0,63.

Bij de aftrek van het agio van €460 in 2021 en 2022 doet zich het in §11.2 beschreven indirecte ATAD-effect voor over een bedrag van (30% x €460) €138. Met 25% Vpb en uitgesmeerd over 40 jaar, wordt de netto-jaarlast hierdoor verhoogd met €0,86.

Uiteindelijk blijkt de jaarlijkse bijdrage van €14 per Vhe voor deze groep van corporaties door Vpb-effecten te worden verlaagd tot (€14 - €3,50 + €0,63 + €0,86) €12. Daarmee wordt aan de kant van de deelnemende corporaties ruimschoots aan de opschortende randvoorwaarde van fiscale neutraliteit voldaan.

11.4 Voorgestelde verwerking alternatief contante afkoop

Ook hier sluit de fiscale verwerking grotendeels aan bij de verwerking in de jaarrekening. In hoofdstuk 10 zagen we dat de afkoopsom overeenkomt met het agio in het basismodel en dat is ook in fiscale zin het geval. Daarbij wordt het agio ook bij contante afkoop gezien als een volkshuisvestelijke sectorbijdrage en als zodanig in twee jaar in aftrek gebracht.

11.5 Samenhang met fiscaliteit Vestia, vaststellingsovereenkomst

De hiervoor beschreven regeling hangt nauw samen met de fiscale verwerking bij Vestia. Om die reden wordt hier stilgestaan bij de wijze waarop Vestia de leningruil fiscaal verwerkt.

De basisrenteleningen zijn fiscaal gewaardeerd tegen de nominale waarde. Die waarde verandert niet bij de samenvoeging en fixatie. Op het moment dat de leningruil plaatsvindt, wordt een toekomstige hoge rentelast acuut. Dat leidt tot een fiscale last bij Vestia. Maar op hetzelfde moment wordt deze acute hoge rentelast door middel van de leningruil overgenomen door de andere corporaties. Zij doen dit in het kader van een volkshuisvestelijke sectorbijdrage. De ontvangst van deze bijdrage vormt een belaste bate voor Vestia. De last en de bate zijn bij Vestia in omvang gelijk. En de bate voor Vestia is gelijk aan de last voor alle deelnemende corporaties. In paragraaf 11.2 zagen we dat de last per deelnemende corporatie gelijk is aan het agio, zoals dat in hoofdstuk 10 werd bepaald. Zowel de bate als de last bij Vestia is daarmee gelijk aan het totale agio dat naar voren komt in de leningruil. In het voorbeeld gaat het om 2 mln. x €460, €920 mln.

¹⁹ Tarief 2021 winst boven €245k

Tussenrapportage leningruil Vestia

41/51

Omdat de bate niet onder de directe werking van art. 15b Wet Vpb (ATAD) valt, maar de last wel, realiseert Vestia op het moment van de leningruil per saldo een belaste winst ter grootte van 70% van het totale agio, in het voorbeeld €644 mln. In 2012 gebruikte Vestia een saneringsbijdrage van €674 mln.²⁰ om de derivaten af te wikkelen en de oorspronkelijke onderliggende leningenportefeuille te laten 'doorzakken' tot de huidige portefeuille. De saneringssubsidie was bij Vestia niet belast²¹, terwijl de kosten wel aftrekbaar waren²². Mede als gevolg hiervan resteerde bij Vestia een aanzienlijk fiscaal verrekenbaar verlies over 2012. Hiervan resteert nog voldoende om het te compenseren met de belaste winst als gevolg van de leningruil. Indien wordt gekozen voor de eerste variant van contante afkoop (zie §6.9) wordt ook hier de belaste bate geheel in 2021 in aanmerking genomen. Verliezen uit 2012 moeten uiterlijk in 2021 worden verrekend. Per 31 december 2021 verdampt een resterend saldo. Om deze reden dient de leningruil nog in 2021 te worden gerealiseerd.

Als daaraan kan worden voldaan, is de conclusie dat ook aan de kant van Vestia wordt voldaan aan de opschortende randvoorwaarde van fiscale neutraliteit.

De fiscale behandeling van de leningruil tussen Vestia en de andere corporaties is complex en hangt nauw met elkaar samen. Met name vanwege die samenhang is er weinig ruimte om van de overeengekomen regeling af te wijken. Daarom is het uitgangspunt dat door alle deelnemende corporaties en door Vestia een sectorakkoord wordt ondertekend, waarin een fiscale paragraaf wordt opgenomen. Deze dient dan als vaststellingsovereenkomst.

11.6 Beoordeling

Vanwege het grote belang dat binnen de sector aan de fiscale verwerking en de effecten daarvan wordt gehecht, is op de voorgestelde regeling een advies gevraagd van een extern fiscaal deskundige die niet eerder aan de kant van Vestia, BZK of Ades bij de leningruil is betrokken. De vraagstelling betreft niet alleen, en ook niet op de eerste plaats, de juiste interpretatie van wet- en regelgeving die aan de voorgestelde regeling ten grondslag ligt.

Het gaat met name om de vraag of hiermee de opschortende voorwaarde van de ACV wordt opgeheven, zoals hiervoor in §11.3 en §11.5 is geconcludeerd. In § 11.5 is aangegeven waarom er weinig ruimte is voor een afwijkende fiscale verwerking bij deelnemende corporaties. Deelname aan de leningruil is op dit moment niet verplicht. Dat vraagt om een fiscale verwerking die zo weinig mogelijk corporaties beperkt in hun ruimte om fiscaal te optimaliseren. Of daaraan wordt voldaan, is onderdeel van de vraagstelling voor het fiscale advies.

[Terug naar de leeswijzer](#)

²⁰ Bron: jaarrekening Vestia 2020, blz. 54

²¹ De saneringsheffing die hiervoor aan de andere corporaties werd opgelast was bijgevolg niet aftrekbaar.

²² Art. 15b Wet Vpb (ATAD) bestond nog niet.



Tussenrapportage leningruil Vestia

42/51

12. Beoordeling vanuit perspectief borging en achtervang

12.1 Belang van borging en achtervang

Alle bij de leningruil betrokken leningen zijn WSW-geborgd. Dat biedt grote voordelen. Het maakt dat nieuw aan te trekken leningen met lange looptijden, ruim en tegen scherpe condities beschikbaar zijn. En vervolgens wordt de marktwaarde van geborgde leningen niet beïnvloed door de risicokenmerken van de individuele debiteur. Zonder borging zou een leningruil in deze omvang volgens mij onmogelijk zijn.

Maar dat alles heeft een keerzijde. De procedure voor het aantrekken van geborgde leningen is nauw omschreven. De documentatie dient aan strikte voorwaarden te voldoen en daar kan, ook bij een operatie als deze leningruil, niet zomaar van worden afgeweken. Aan de kant van de bank, als crediteur, zijn geborgde leningen geschikt om als onderpand te dienen en lenen ze zich ook voor hedging van kredietrisico's. En bovenal: achter de WSW-borging zit een stelsel van verdeelde achtervang, waardoor de gemeente als achtervanger optreedt voor 25% van het risico van de geborgde leningen voor de binnen de gemeente actieve corporaties. Dat betekent dat we in de leningruil niet alleen een kleine 300 corporaties, maar ook vrijwel alle 352 gemeenten²³ in het proces moeten meenemen.

12.2 Propositie

We ruilen leningen die op marktconforme voorwaarden nieuw worden aangetrokken, tegen bestaande leningen met hoge rente van Vestia. Dat gebeurt in een leningruil per corporatie, waarbij de hoofdsommen van de tegen elkaar uitgeruilde leningen gelijk zijn. Het zijn allemaal WSW-geborgde fixe leningen. Dat wil zeggen dat in feite alleen de rentevoet en de aflossingstermijn worden geruild. In alle overige kenmerken zijn de te ruilen leningen identiek. In § 8.2 is de propositie voor een deelnemende corporatie beschreven als het aantrekken van een nieuwe lening, met de kenmerken van de Vestia-lening. Door dit duidelijk te communiceren en de transactie zoveel mogelijk naar analogie van de procedure voor reguliere leningen in te richten, zal de leningruil zo eenvoudig mogelijk kunnen worden uitgevoerd en op minimale weerstand kunnen rekenen, ook bij de gemeenten. Dit vraagt wel aandacht, zeker omdat in de communicatie en daarmee in de beeldvorming aanvankelijk het model van de ruil van bestaande leningen voorop stond.

12.3 Techniek van de leningruil

Voor het borgen van een nieuwe lening hanteert het WSW een gestandaardiseerd borgingsproces met standaard-leningsovereenkomsten. Voor het overdragen van een leningsovereenkomst van de ene naar de andere corporatie, geldt het proces 'borgen/muteren', waarvoor een standaardcontract 'B' wordt gebruikt. Ook voor het wijzigen van de achtervang-gemeente is een proces ingericht, met een standaardcontract 'C'. In het basismodel voor de leningruil worden deze drie processen direct achter elkaar doorlopen, waarmee een nieuw samengesteld proces ontstaat.

²³ Bron: CBS, stand per 1 januari 2021



Tussenrapportage leningruil Vestia

43/51

Ieder deelproces is dus niet nieuw, het samengestelde proces wel, met als bijzondere complicatie de schaal van 300 leningen. Dit vergt in de uitvoeringsfase een gedegen inrichting van het eenmalige proces van de borging van de leningruil.

In het navolgende wordt ingegaan op de rol van de gemeentelijke achtervang.

12.4 Gemeentelijke achtervang, de achtervangers voor de Vestia-leningen

De huidige basisrenteleningen van totaal €800 mln. zijn geborgd met achtervang van de gemeenten Rotterdam en Den Haag. Voor de samenvoeging van deze leningen tot één fixe lening, heeft Vestia aan de betrokken gemeenten toestemming gevraagd.

Op het moment van de leningruil gaat een groot deel van de Vestia-lening over op de andere 300 corporaties (contract B) en daarmee gaat in technische zin de achtervang mee. Door direct daarna twee tegengestelde overeenkomsten wijziging achtervang (contract C) te sluiten, keert de achtervang van de beide kerngemeenten terug op de door ruiling verkregen marktconforme leningen. Verwacht wordt dat deze gemeenten hiermee zullen instemmen. Zij verlenen na de leningruil achtervang voor leningen met lagere rente en kortere looptijden en hebben bovendien belang bij de structurele oplossing voor Vestia, waarvan de leningruil deel uitmaakt.

In de loop van 2022 wordt het andere deel van de structurele oplossing uitgewerkt, de splitsing van Vestia in drie corporaties. Mogelijk werpt de dynamiek van dit proces zijn schaduw vooruit.

12.5 Gemeentelijke achtervang, de andere gemeenten

De overgang van de achtervang is hier complexer. Enerzijds omdat deze gemeenten niet direct belanghebbend zijn bij de structurele oplossing voor Vestia en anderzijds omdat de overgang van de achtervang naar leningen met langere looptijd en hogere rente, zal worden gezien als een toename van risico (kans op aanspraak).

Dit vraagt om goede en open communicatie. Om te beginnen door duidelijk te maken dat in eerste instantie achtervang wordt gevraagd voor een reguliere lening met marktconforme condities, maar dat de leningruil hier direct mee is verbonden en aansluitend plaatsvindt. De gemeente mag hier niet door worden verrast. De praktische boodschap is: we vragen u om achtervang voor een nieuwe lening, waarvoor direct na de verstrekking een herziening van rente en looptijd plaatsvindt. De contracten A, B en C zijn met elkaar verbonden en maken deel uit van een samengestelde transactie.

Vervolgens benadrukken we dat de hoofdsom van de lening gewoon ter beschikking komt van de lokale corporatie voor investeringen in de eigen gemeente of voor herfinanciering van bestaande leningen. Daarmee maakt deze lening deel uit van het reguliere financieringsprogramma van de lokale corporatie. In de meeste gevallen ook maar een beperkt deel: het jaarlijkse volume aan nieuw geborgde leningen is het tienvoudige van het volume van de leningruil.

Tenslotte kan worden aangevoerd dat er geen relatie ontstaat tussen de lokale corporatie en Vestia. Er ontstaan geen aansprakelijkheden bij de lokale corporatie of de gemeente voor Vestia. Integendeel: de eigen gemeente is voor



Tussenrapportage leningruil Vestia

44/51

25% achtervang voor leningen van de eigen corporatie en alle gemeenten zijn samen nog eens voor 25% achtervanger voor de leningen van alle corporaties, inclusief Vestia. En het risico (kans op aanspraak) van die tweede vorm van achtervang, neemt substantieel af door de structurele oplossing voor Vestia. Dat legitimeert iedere gemeente om daaraan een bijdrage te leveren.

12.6 Scheve verhoudingen in achtervang, de nieuwe achtervang-overeenkomst

Corporaties trekken geborgde leningen aan met achtervang van de gemeente waar zij actief zijn. Maar veel corporaties zijn actief in meerdere gemeenten. Daarbij trekken zij in het algemeen financiering aan ten behoeve van hun gehele bedrijf en niet ten behoeve van specifieke investeringsprojecten. In de loop van de tijd verschuift de investeringsbehoefte binnen het werkgebied. En er is beperkt sprake van een relatie tussen de waardeontwikkeling en de investeringsbehoefte.

Door al deze oorzaken is de verhouding tussen de waarde van corporatiebezit en de achtervang van corporatieleningen in de loop van de tijd scheefgegroeid. Om dat op te lossen is het WSW, in het kader van haar strategisch programma, in gesprek gegaan met de VNG. Dat heeft overeenstemming opgeleverd over een nieuwe achtervang-overeenkomst tussen het WSW en alle gemeenten. In de nieuwe overeenkomst wordt de achtervang voor leningen van een corporatie over de gemeenten verdeeld volgens een verdeelsleutel op basis van de marktwaarde in verhuurde staat per gemeente. Deze overeenkomst gaat in voor leningsovereenkomsten die ingaan vanaf 1 augustus 2021. Daarmee geldt de nieuwe achtervang-overeenkomst ook voor de via de leningruil verkregen lening. De achtervang geldt immers in eerste instantie de ruillening en gaat vervolgens over op de Vestia-lening.

De nieuwe achtervang-overeenkomst is inmiddels door de VNG aan alle gemeenten toegezonden voor ondertekening. Voor de leningruil moet rekening worden gehouden met gemeenten die nog niet bereid zijn om tot ondertekening over te gaan.

12.7 Alternatief: contante afkoop

In de alternatieve variant wordt het gedeelte van de Vestia-lening dat was bestemd voor de betrokken corporatie, op het moment van de lening vervroegd afgelost. In de uitwerking hiervan wordt een keuze gemaakt uit de twee analogieën. Afhankelijk van die keuze gebeurt de vervroegde aflossing door de deelnemende corporatie of door Vestia. Voor het resultaat maakt dit geen verschil. In beide gevallen resteert een geborgde tranche van de ruillening, met achtervang van een van Vestia's kerngemeenten. Aan de kant van Vestia is die uitkomst identiek aan die van het basismodel.

Aan de kant van de betalende corporatie is er geen sprake meer van een lening, dus ook geen borging en evenmin achtervang.

[Terug naar de leeswijzer](#)



Tussenrapportage leningruil Vestia

45/51

13. Plan van aanpak uitwerkingsfase

13.1 Besluitvorming

Op 1 juli vindt een go / no go besluit plaats op de hele structurele oplossing, inclusief de leningruil. Deze tussenrapportage is input voor dat besluit. Tot 1 juli kunnen er wel voorbereidende werkzaamheden worden verricht, maar geen transacties of overeenkomsten worden aangegaan.

De uitwerkingsfase begint op 1 juli en eindigt op het moment waarop de leningruil plaatsvindt. Om fiscale redenen dient dit voor 31 december 2021 te gebeuren. Dit is een harde deadline.

13.2 Tijdschema

De volgende data liggen op dit moment vast c.q. zijn te bepalen:

31 mei:	oplevering concept-tussenrapportage aan de opdrachtgevers
4 juni:	oplevering tussenrapportage aan opdrachtgevers, WSW en AW
30 juni:	Aedes maakt de definitieve balans op van deelnemende corporaties
1 juli:	deadline indiening dVi 2020
1 juli:	besluit go / no go
n.t.b.:	uitvoering samenvoeging en fixatie Vestia-basisrenteleningen
13 juli:	WSW en Aw beoordelen juistheid aantal Vhe's volgens dVi 2020
1 augustus:	Ingangsdatum nieuwe achtervang-overeenkomst
1 oktober:	voorkeursdatum voor uitvoering leningruil
31 december:	fatale datum (fiscaal belang Vestia)

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de technische uitwerking en de uitvoering. Parallel daaraan wordt het communicatieplan uitgevoerd. Dat wordt in het volgende hoofdstuk behandeld.

13.3 Stappenplan

In § 6.3 t/m 6.7 is de uitvoering van de leningruil in vier stappen beschreven:

- stap 1: samenvoeging en fixatie van de Vestia-leningen
- stap 2: beschikbaar stellen van de ruilleningen
- stap 3: uitgifte van de ruilleningen
- stap 4: de eigenlijke ruil

In de komende vier maanden dienen al deze stappen voorbereid en uitgevoerd te worden. Vanuit het WSW kreeg ik de suggestie, die ik graag overneem, om te starten met een werkconferentie met vertegenwoordigers van de opdrachtgevers (BZK, Aedes, Vestia), het WSW, de Aw en de VNG, de auteurs van de treasury opinie en het fiscale advies, een jurist en vertegenwoordigers van de banken. Deze werkconferentie moet een inventarisatie van de technische en juridische knelpunten opleveren, een blauwdruk voor de uitwerking en een gedetailleerde timetable voor de maanden juli t/m september. Aan het einde van de conferentie wordt besloten of vastgehouden kan worden aan het 'big bang' scenario en of de datum van 1 oktober haalbaar is.



Tussenrapportage leningruil Vestia

46/51

13.4 Aandachtspunten samenvoeging Vestia-leningen

De condities van de samenvoeging raken Vestia (zie § 9.2). De basisrenteleningen lopen allen bij de NWB. Dat plaatst deze partijen in de lead bij deze stap. Dat geldt ook voor de mogelijke fiscale effecten van de herstructurering. De samenvoeging en fixatie kunnen technisch gezien op ieder moment voor de beoogde datum van de ruil plaatsvinden. Vestia heeft nog geen besluit genomen over het moment waarop dit gebeurt en over de vraag of ineens het maximale bedrag van €800 mln. wordt gefixeerd. Voor de voortgang van het proces en voor het creëren van commitment, is het echter wenselijk dat het gehele bedrag op zo kort mogelijke termijn op vastgestelde condities beschikbaar komt. Daarmee wordt immers de derde parameter in het basismodel vastgeklekt. Voor de datum waarop de samenvoeging en fixatie wordt geëffectueerd, kan worden overwogen om dat op of kort na 1 augustus te doen plaatsvinden, als daarmee wordt bereikt dat de samengevoegde lening onder de nieuwe achtervang-overeenkomst valt.

Bij de structurering en de documentatie van de lening dient al wel rekening te worden gehouden met de voorziene overdracht van het merendeel van de lening aan bijna 300 corporaties. Dat zal bij de NWB ook effecten hebben voor de hedging van het renterisico.

13.5 Aandachtspunten voor de ruilleningen

In § 9.4 is uiteengezet dat het basismodel van de leningruil zwaar leunt op de marktrente op 40 jaar en dat het risico van de marktconformiteit van de gehanteerde rente ligt bij alle andere deelnemende corporaties (dan Vestia). Deze marktconformiteit dient te worden gewaarborgd, bijvoorbeeld door op het moment van de leningruil een substantieel deel van de ruilleningen met looptijden rond 40 jaar in concurrentie aan te trekken en deze te gebruiken als ijkpunt voor de condities van alle ruilleningen. Dit is meegegeven als aandachtspunt voor de onafhankelijke opinie vanuit het treasury perspectief. Daarin zal naar verwachting ook worden stilgestaan bij de rol van de NWB (zie § 9.5). Voorkomen moet worden dat de aankondiging van een aantal samenhangende leningen van deze omvang, effect heeft op de prijsvorming. Vestia dient zo vroeg mogelijk aan te geven hoe zij het totale volume van de ruilleningen wil verdelen over de diverse ruilleningen met verschillende looptijden en aan te tonen dat daarbij geen nieuwe grote renterisico's ontstaan (zie § 9.4). Waar het voor de deelnemende corporaties van belang is dat de gehanteerde marktrente voor 40-jarige leningen marktconform is, geldt dit aan de kant van Vestia voor alle ruilleningen. Voorkomen moet worden dat er tussen het moment van vaststelling van de rente voor deze leningen en het moment van de leningruil afwijkingen ontstaan tussen de nominale waarde en de marktwaarde, geen (dis)agio derhalve. Dat pleit ervoor om de fixatie van de rentetarieven zo dicht mogelijk bij het moment van de leningruil te doen plaatsvinden.

Ook hier geldt dat bij de documentatie van deze leningen zoveel mogelijk rekening wordt gehouden met de voorziene leningruil. Zie § 12.5 voor het bijzondere aspect van de gemeentelijke achtervang voor deze leningen.



Tussenrapportage leningruil Vestia

47/51

13.6 Aandachtspunten bij de uitgifte van de ruilleningen en bij de feitelijke leningruil

De derde en vierde stap vinden indien mogelijk op nagenoeg hetzelfde tijdstip plaats. In het ideale scenario van de 'big-bang' worden dan in één beweging de marktrente bepaald, de hoofdsommen berekend en ook daadwerkelijk uitbetaald. Technisch betekent dit dat de hoofdsom van de tranche van de ruillening wordt uitbetaald aan de corporatie, maar dat onmiddellijk daarna de schema's van rente en aflossing worden verwisseld.

In de paragrafen 12.4 en 12.5 is aangegeven dat het hele proces kan worden gezien als een aaneenschakeling van bestaande processen en de daarbij horende standaardovereenkomsten. Met ieder onderdeel van deze keten bestaat ruime ervaring en de combinaties zijn ook niet uniek. Wat wel uniek is, is de schaal met bijna 300 ruiltransacties, waarbij 600 leningsovereenkomsten zijn betrokken.

In de bestaande wijze waarop de kredietverstrekking aan corporaties is georganiseerd, is dit een ondoenlijke opgave. De oplossing moet gezocht worden in automatisering. Dat betekent dat er scripts worden geschreven, getest en goedgekeurd, waarmee de hele procesketen 300 keer wordt doorlopen. Of dit tijdig kan worden gerealiseerd is bepalend voor de haalbaarheid van de 'big-bang'.

13.7 Alternatief: contante afkoop

Ook in dit opzicht is de variant van contante afkoop van de bijdrage relatief eenvoudig in vergelijking met het basismodel.

13.8 Projectorganisatie

Ik stel een projectorganisatie voor in de vorm van een brede werkgroep, met daarbinnen een kerngroep. De brede werkgroep bestaat uit de deelnemers van de in § 13.3 genoemde werkconferentie. De kerngroep bestaat uit de bestuurlijk regisseur, de (driemaal 2) vertegenwoordigers van de drie opdrachtgevers en twee nieuwe deelnemers:

- een met het oog op de documentatie aangetrokken jurist
- een ervaren procesmanager, die de voortgang bewaakt en registreert

Het periodiek (wekelijks) overleg wordt gevoerd door de kerngroep, op afroep en op basis van de agenda, aangevuld met de overige deelnemers aan de brede werkgroep.

[Terug naar de leeswijzer](#)



Tussenrapportage leningruil Vestia

48/51

14. Communicatieplan

14.1 Kernboodschap

De kernboodschap, als vertrekpunt van alle communicatie, is als volgt:

De leningruil is een prima oplossing om alle corporaties een volkshuisvestelijke bijdrage te laten leveren aan een structurele oplossing voor het sectorprobleem van Vestia. Dat gebeurt in een vorm waardoor die bijdrage ineens zichtbaar wordt, in 2021, terwijl de kosten pas in de volgende 40 jaar hoeven te worden betaald. Doordat we het zo lang in de tijd en over zoveel woningen uitsmeren, gaat het om een heel overzienbaar bedrag, van iets meer dan €1 per woning per maand. Daar zitten geen open eindjes aan.

We verbinden die bijdrage aan een gewone lening, die de corporatie ook aan zou trekken als het niet speciaal voor de leningruil was. De omvang is beperkt. Het ligt in de orde van grootte van 1/10 van wat corporaties in 2020 aan nieuwe leningen aantrokken.

Deze oplossing is eerlijk en goed uitlegbaar. Het werkt voor alle corporaties op dezelfde wijze uit en ze worden in de uitvoering volledig ondersteund en ontzorgd. De leningruil is ook tegen minimale kosten uitvoerbaar. Je ziet het één keer in de jaarrekening, over 2021, en dan ziet het er bij elke corporatie hetzelfde uit. In de 40 jaar daarna zie je er niets meer van. De oplossing werkt fiscaal neutraal uit en maakt goed gebruik van de fiscale regels.

14.2 Communicatielijn woningcorporaties

In deze lijn is een groot deel van de boodschap al gecommuniceerd. Dat is al in januari begonnen, heeft in februari geleid tot een breed gedragen congresbesluit en in april tot een intentieovereenkomst die eveneens door een grote groep werd ondertekend. Het beoogde effect is een zo hoog mogelijk commitment. Er zijn immers minimaal 2 mln. Vhe's nodig om de bijdrage per Vhe tot de maximale €14 te beperken.

De regie op het vergaren van dit commitment ligt bij Aedes. Als regisseur leningruil ondersteun ik dat met name door te laten zien dat de uitwerking oplevert dat de leningruil uitlegbaar, uitvoerbaar en fiscaal neutraal is en corporaties niet, buiten de genoemde bijdrage, met andere kosten belast of anderszins een nodeloos beslag legt op de financieringscapaciteit.

Ik zie in de sector twee communicatielijnen: die van de organisaties en de bestuurders via Aedes en de lijn van de toezichthouders, via de VTW. De VTW wijst erop dat haar leden langs de eigen lijn geïnformeerd willen worden en niet willen achterlopen bij de Aedes-lijn. Ik heb daarbij de indruk dat de bestuurders gevoeliger zijn voor het argument van de volkshuisvestelijke sectorbijdrage ('solidariteit heeft een prijs') en toezichthouders gevoeliger zijn voor het argument van de versterking van het borgstelsel.

Aedes heeft recent een tweetal goedbezochte webinars georganiseerd rondom de leningruil. Ik heb het basismodel toegelicht en de alternatieve oplossing benoemd. Dat heeft een groot aantal vragen opgeleverd die, in goed overleg met Aedes en de klankbordgroep Financiën & Sturing, in een uitgebreide Q&A zijn beantwoord. Deze Q&A is opgenomen als bijlage 6 bij deze rapportage. Op 31 mei werd de Q&A via een corporatiemail verspreid door Aedes en op 3



Tussenrapportage leningruil Vestia

49/51

juni door de VTW met een ledenmail. In de komende tijd ben ik beschikbaar om de uitwerking toe te lichten op ledenbijeenkomsten en tijdens regionale bijeenkomsten. De uitnodigingen beginnen binnen te komen. Ik verwacht dat begin juli een aanvullende mailing nodig zal zijn. Daarnaast wil ik in de loop van juni de website www.leningruil.nl met content gaan laden.

14.3 Uitdagingen in de communicatie (corporaties)

Er is weliswaar een positieve houding, maar ik zie op dat een aantal punten verwachtingen zijn ontstaan waarop spanning komt. Dat betreft op de eerste plaats het commitment en de vertaling daarvan in het aantal deelnemende corporaties. Aangekondigd is dat Aedes omstreeks het moment van de go / no-go (1 juli) de definitieve balans opmaakt. Dat resulteert dan in de vaststelling van de bijdrage per Vhe (iets onder €14). Niet duidelijk is hoe transparant de onderbouwing van dit aantal wordt. Maar op enig moment heb ik een lijst nodig waarop per corporatie de aantallen worden vermeld. En daar moet ik verantwoording over afleggen. Als die lijst openbaar wordt, kan iedereen zien wie er op staat, maar ook wie niet, of met een t.o.v. de openbare dVi verlaagd aantal. Dat kan nieuwe verenigingsdynamiek opleveren.

Op de tweede plaats zie ik dat niet iedereen zich realiseert dat we uitgaan van alle Vhe's, zodat de bijdrage ook verschuldigd is over een parkeerplaats of een intramurale zorgplaats. Bij de onzelfstandige studenteneenheden speelt dit punt en heeft het ertoe geleid dat twee grote verhuurders zijn afgehaakt. Mogelijk is dit aanleiding voor anderen om met een lager aantal deel te nemen.

Op de derde plaats zie ik dat het bedrag van max. €14 een eigen leven is gaan leiden. Dat leidt ertoe dat corporaties verrast zijn als daar nog de kosten van de dragende lening bij komen. Helemaal als zij een ruillening met een kortere looptijd en lagere rente krijgen. De Q&A gaat hier uitvoering op in, maar daarmee is het nog niet opgelost.

Op de vierde plaats verwacht ik dat er corporaties zijn die denken dat zij de ruillening goedkoper kunnen aantrekken, of dat zij uit hun bestaande portefeuille een goedkopere lening kunnen aanbieden. (De rente stijgt al een paar maanden.) Zij willen juist niet worden ontzorgd. Dat past echter niet in het gekozen basismodel en stuit op uitvoeringstechnische problemen. Maar vooral: het leidt tot het beeld dat een collega slimmer is en er daardoor beter uitspringt.

14.4 Communicatielijn gemeenten

Ook hier zijn twee lijnen: verticaal vanuit de VNG, met ondersteuning van het WSW. En horizontaal in het directe contact tussen corporaties en hun gemeente(n) rond bijvoorbeeld prestatieafspraken en achtervang voor reguliere leningen. Het is zaak om deze twee lijnen congruent bij elkaar te laten komen.

Ook hier kunnen misverstanden ontstaan. Om dat te voorkomen is een consequente communicatie nodig. Zie § 12.5 voor de argumentatie. In dit verband is bijzondere aandacht gevraagd voor de nieuwe achtervang-



Tussenrapportage leningruil Vestia

50/51

overeenkomst. Als deze breed wordt geaccepteerd, helpt dit om achtervang te krijgen voor nieuw aan te trekken leningen, ook als dat in het kader van de leningruil gebeurt. Maar we kunnen ook in gemeenteland in verenigingsdynamiek terecht komen.

14.5 Overige communicatie

Communicatie met huurders (Woonbond en HBV's), overige lokale en landelijke belanghouders en met de pers vindt steeds plaats in de lijn van de kernboodschap.

14.6 Organisatie

Voorgesteld wordt om met een kleine werkgroep communicatie te werken, samengesteld uit voorlichters van Aedes, BZK, Vestia, en een andere corporatie. Ook de VTW heeft aangeboden hieraan een bijdrage te willen leveren. Wellicht geldt dat ook voor de VNG.

[Terug naar de leeswijzer](#)



Tussenrapportage leningruil Vestia

51/51

15. Bijlagen:

1. Notitie Vestia: 'Naar een structurele oplossing voor Vestia' (8 januari 2021)
2. Notitie ACV: 'De Gordiaanse knoop ontward' (januari 2021)
3. Aedes besluit verenigingscongres 9 februari 2021
4. Bestuurlijk akkoord: 'Afspraken op hoofdlijnen oplossing Vestia probleem' (4 februari 2021)
5. Opdracht bestuurlijk regisseur (maart 2021)
6. Q&A leningruil Vestia, mei 2021
7. Memo bestuurlijk regisseur aan Belastingdienst
8. Brief Belastingdienst 24 juni

[Terug naar de leeswijzer](#)

Bijlage 1: naar een structurele oplossing voor Vestia
[vestia rapport](#).

Bijlage 2: Notitie ACV
[ACV_De-Gordiaanse-knoop-ontward.pdf \(getbynder.com\)](#)



Aedes congres 9 februari 2021

CONGRESBESLUIT VESTIA

Het bestuur heeft het advies uit het ACV rapport met het daarin vervatte voorstel tot oplossing van de Vestia problematiek overgenomen en vraagt het Congres akkoord te gaan met:

BESLUIT

Aedes-leden leveren een bijdrage aan het oplossen van de problemen (voor de huurders) van Vestia en daarmee aan het verminderen van het risico voor de sector:

- door in nader te bepalen vorm bij te dragen aan een leningruil met Vestia, qua omvang neerkomend op ca. 12-14 euro per vhe (conform definitie dpi) per jaar voor de looptijd van de Vestia leningen (40 jaar)
- onder voorbehoud van afstemming met hun RvC/RvT,
- met inachtneming van het verwezenlijken van de door ACV genoemde randvoorwaarden ten aanzien van financiering en borgbaarheid door WSW en ten aanzien van fiscaliteit,
- met inachtneming van een vrijstelling voor bijzonder beheer corporaties
- en met inachtneming van de al geleverde en nog te leveren bijdrage door de maatwerkcorporaties aan de Vestiaproblematiek.

Afspraken op hoofdlijnen oplossing Vestia probleem

Partijen

- Aedes
- Vestia
- BZK
- WSW (borger)
- WSW (gemandateerd saneerder)

4 februari 2021

De ondergetekenden

1. De Staat der Nederlanden, te dezen vertegenwoordigd door de Minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, Mevrouw K.H. Ollongren
2. Aedes, vereniging van woningcorporaties, te dezen vertegenwoordigd door de voorzitter van het bestuur de heer M.J. van Rijn namens Aedes
3. De heer A.J.M. Schakenbos namens Vestia
Mevrouw W.F. de Mooij namens Vestia
4. De heer R. Rötscheid namens het Waarborgfonds Sociale Woningbouw in zijn hoedanigheid van borger;
5. De heer R. Rötscheid MFE, bestuursvoorzitter van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw handelend namens de minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties in zijn hoedanigheid van gemandateerd saneerder

Hierna te noemen de 'partijen'.

De aanleiding

1. Aedes heeft met de Adviescommissie Vestia (ACV) het initiatief genomen om tot een duurzame oplossing te komen voor de problemen bij woningcorporatie Vestia.
2. Gemeenten, huurders en Vestia zelf zijn van mening dat Vestia negen jaar na het aan het licht komen van de financiële problemen en de start van de sanering, volkshuisvestelijk onvoldoende presteert. Dit hangt samen met de vereiste focus van Vestia als saneringscorporatie op financieel herstel. De huurders van Vestia merken daar de gevolgen van doordat met hoge huren en een sober onderhoudsbeleid de prijs/kwaliteit verhouding aanzienlijk is verslechterd. Het werkgebied van Vestia bevindt zich in de regio Haaglanden/ Midden-Holland/ Rotterdam. Uit het onderzoek 'Opgaven en middelen' is gebleken dat deze woningmarktregio tot de regio's behoort met de grootste volkshuisvestelijke opgave in Nederland en het hoogste tekort. De problematiek van Vestia maakt dit vraagstuk nijpender.
3. Vestia heeft als gevolg van een te grote leningenportefeuille met een hoge rente en lange resterende looptijd, circa tweemaal zoveel rentelasten heeft als de gemiddelde corporatie, waardoor minder middelen beschikbaar zijn om in te zetten voor volkshuisvestelijke doelen. Dit leidt er ook toe dat de marktwaarde van de leningenportefeuille bijzonder hoog is en voortijdig aflossen zeer kostbaar.
4. Vestia drukt door de omvang en negatieve marktwaarde van haar leningenportefeuille zwaar op het risicoprofiel van de sector zoals dat door het WSW wordt bepaald in het kader van het kapitaalbeleid
5. Vestia is al bijna tien jaar een saneringscorporatie en heeft in dat licht reeds tal van maatregelen genomen om tot financieel herstel te komen, waaronder de grootschalige verkoop van woningen, het maximaliseren van de huuropbrengsten binnen de kaders van wet- en regelgeving, een forse reductie van de beheerlasten, het voeren van een sober onderhoudsbeleid (een beleid dat primair gericht is op de instandhouding van het bezit), het aanwijzen van een relatief groot deel van het bezit als niet-DAEB en de verkopen in de maatwerkgemeenten. Ondanks alle maatregelen geeft Vestia in haar Herijkt Verbeterplan 2019-2021 aan dat zij van mening is dat aan het einde van de wettelijke saneringsperiode van tien jaar onvoldoende perspectief is op een zodanig financieel herstel dat Vestia de noodzakelijke volkshuisvestelijke opgave aankan. Zonder maatregelen dreigt een voortzetting van huidige situatie voor een lange periode. Dat zou aanzienlijke gevolgen hebben voor alle betrokkenen, de huurders voorop.
6. Vestia is volgens het rapport "Naar een structurele oplossing voor Vestia" en het rapport van de ACV "De Gordiaanse knoop ontward" niet in staat om op eigen kracht een voldoende financiële basis te creëren voor de door haar noodzakelijk geachte volkshuisvestelijk opgave.

Partijen verklaren het volgende

1. Partijen willen zich gezamenlijk inspannen om een structurele oplossing voor de problemen bij Vestia te bereiken. De structurele oplossing moet een antwoord geven op het volkshuisvestelijke en het financiële vraagstuk van Vestia en het risicoprofiel van Vestia in het borgingsstelsel verlagen. Partijen hebben de volgende oplossing voor ogen ('**Oplossing**') conform het advies dd 11 januari 2021 van de Adviescommissie Vestia van Aedes:
 - a. Vestia splitst zich in 3 lokale corporaties voor Rotterdam, Den Haag en Delft/Zoetermeer (via een opsplitsing of een afsplitsing). Het bezit in overig Nederland wordt verdeeld over de drie gesplitste corporaties.
 - b. Om mogelijk te maken dat de lokale corporaties als sobere corporaties verder gaan moet de rentelast in totaal met € 28 miljoen per jaar worden verlaagd. Dit vraagt een vrijwillige bijdrage van corporaties in de vorm van een leningruil met Vestia. Een corporatie ruilt in dit kader een marktconforme laagrentende langlopende lening tegen een langlopende lening (circa 40 jaar) met een rente van ca. 5,1% van Vestia (met gelijke nominale waarden).
2. Partijen realiseren zich dat deze Oplossing alleen slaagt als iedereen mee doet en inziet dat zij deze oplossing gezamenlijk nog verder moeten uitwerken om hem te realiseren. Wanneer partijen niet in de verdere uitwerking van de oplossing slagen kan er sprake zijn van factoren die de implementatie van de nu voorgestane Oplossing in de weg staan.
 1. Aedes verklaart:
 - a. Dat zij de ACV heeft ingesteld om een structurele oplossing voor Vestia te bevorderen voor de financiële problematiek van Vestia, met oog voor de volkshuisvestelijke effecten daarvan. Het betreft een duurzame, acceptabele volkshuisvestelijke oplossing voor de huurders van Vestia tegen een acceptabele financiële bijdrage vanuit de sector. De ACV heeft haar advies uitgebracht in het rapport: "De Gordiaanse knoop ontward" op 11 jan. 2021.
 - b. Dat het Aedes-bestuur dit ACV-advies met een positief advies voorlegt aan haar leden op het Aedescongres van 9 februari in combinatie met deze afspraken op hoofdlijnen waarbij betrokken partijen helder aangeven wat hun bijdrage zal zijn aan de oplossingsrichting. Het voorstel van het advies van het Aedes-bestuur bestaat in hoofdlijn uit drie elementen: (1) een bijdrage van andere corporaties middels een leningruil, (2) splitsing van Vestia in drie corporaties en (3) bijdragen van het ministerie van BZK, toezichthouder Autoriteit woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW).
 - c. Dat zij zal bevorderen dat de sector een Congresuitspraak doet over een vrijwillige bijdrage o.b.v. een leningruil vanuit de sector, met inachtneming van een vrijstelling voor corporaties die in bijzonder beheer zijn en niet voldoen aan de ratio's conform

het gemeenschappelijk beoordelingskader van Aw en WSW en met inachtneming van het voorstel van de maatwerkcorporaties tot faire meerekening van al geleverde of te leveren inspanningen.

- d. Dat zij zich na een positieve uitspraak van het Congres blijft inzetten voor de implementatie van de oplossing en het draagvlak daarvoor in de sector, en daartoe de verdere interne besluitvorming bij corporaties zal faciliteren en de implementatie van de Oplossing vanuit de branchevereniging naar vermogen zal ondersteunen.
- e. Indien het Rijk niet lukt om de negatieve fiscale consequenties rond de leningruil te vermijden c.q. te neutraliseren, voor zowel Vestia als voor de betalende corporaties dan wordt de Oplossing opgeschort alsmede de afspraken in dit akkoord.

2. Vestia verklaart:

- a. Dat zij - bij de geprognostiseerde omstandigheden - door de genoemde Oplossing in staat zal zijn een sober volkshuisvestelijk beleid te voeren. Een belangrijk onderdeel daarvan is een inflatievolgend huurbeleid waarbij de prijs/kwaliteit meer in evenwicht komt omdat de woningen op een voor de sector gebruikelijk niveau worden onderhouden.
- b. Dat zij dan nog niet in staat zal zijn om duurzaamheidsinvesteringen te doen die nodig zijn om in 2050 CO2-neutraal te zijn. Op dit punt is zij afhankelijk van de oplossingen die daarvoor voor de hele sector getroffen zullen worden.
- c. Dat de lokale corporaties een (bescheiden) bijdrage kunnen leveren aan de nieuwbouwopgave in de kerngemeenten wanneer het aan-en verkoopbeleid wordt goedgekeurd en het onrendabele deel van de investeringen voor een groot deel gedekt kan worden uit stimuleringsmaatregelen van de overheid.
- d. Dat de lokale corporaties - bij de geprognostiseerde omstandigheden - binnen 5 jaar voldoen aan alle sectornormen, wat betekent dat zij uitzicht hebben op borgbaarheid binnen afzienbare tijd.
- e. Dat zij zich ten volle inzet om haar rol in de leningenruil zo constructief mogelijk te spelen.
- f. Dat zij als onderdeel van de totaaloplossing bereid is zich te splitsen, mits de drie lokale corporaties verder kunnen als sobere corporaties en weer toestemming hebben voor het aan- en verkoopbeleid.
- g. Dat zij eventuele middelen die vrijkomen uit (schikkingen betreffende) rechtszaken tegen de derivaatbanken mag inzetten voor de kosten van splitsing.
- h. Dat zij namens haar huurders, gemeenten en medewerkers zeer dankbaar is aan alle andere partijen als dit voor haar mogelijk wordt gemaakt.

3. Het WSW in zijn hoedanigheid als borger verklaart

- a. Dat het WSW zijn waardering uitspreekt over de inzet van de ACV, Vestia en andere betrokken partijen om te komen tot het advies over een structurele oplossing voor de financiële problematiek van Vestia. WSW begrijpt de wens van partijen dat Vestia in de nabije toekomst weer tot grotere volkshuisvestelijke prestaties kan komen. WSW waardeert daarbij zeer dat in de voorliggende oplossing nadrukkelijk ook het verlagen van het systeemrisico door Vestia in het borgstelsel is meegenomen. De voorliggende

oplossing, met de splitsing en de leningruil, is ook voor WSW en het borgstelsel van belang. Door de leningruil en vooral de splitsing van Vestia in drie corporaties verbetert de kapitaalspositie van WSW en wordt daarmee het risico voor de deelnemers van WSW kleiner. Het risico dat WSW zijn risicokapitaal moet versterken neemt af als Vestia wordt gesplitst en de marktwaarde van de leningen door de ruil wordt verlaagd. Daarmee neemt ook het risico dat vanwege Vestia obligo zal moeten worden opgehaald af.

- b. Alhoewel WSW begrip heeft voor de volkshuisvestelijke aspecten van de voorliggende oplossing bekijkt WSW het vraagstuk uitsluitend vanuit financieel/bedrijfseconomisch oogpunt met de focus op (financiële) risico's en de gevolgen voor het borgstelsel. Dit houdt in dat over diverse in dit document geformuleerde standpunten cq verklaringen van partijen WSW thans geen oordeel heeft gevormd.
- c. WSW realiseert zich, net als de andere partijen, dat deze oplossing alleen slaagt als iedereen meedoet en dat er randvoorwaardelijk nog veel moet worden onderzocht en gerealiseerd. WSW is bereid om zich gezamenlijk met andere partijen hiervoor in te spannen.
- d. De voorliggende oplossing houdt in dat er enerzijds een leningruil komt en anderzijds dat Vestia wordt gesplitst in drie lokale corporaties. In dat kader zullen de bij de splitsing ontstane nieuwe corporaties deelnemer moeten worden van WSW. WSW wil zich inspannen om in samenwerking met de Aw, die gaat over de toelating van toegelaten instellingen, dit proces dusdanig te laten verlopen dat het verkrijgen van de toelating parallel loopt met het zijn van deelnemer van WSW. Het gemeenschappelijk beoordelingskader en het Reglement van Deelneming zijn hierbij het uitgangspunt. Meer specifiek is voor WSW het volgende van belang:
 1. Voor alle deelnemers van WSW geldt het Reglement van Deelneming. Het Reglement van Deelneming bevat de rechten en plichten van de deelnemers en de afspraken die WSW met ze maakt. Dit reglement voorziet ook in een procedure van registratie van nieuwe deelnemers. WSW zal voor de splitsing dezelfde procedure volgen als de procedure die geldt voor een nieuwe registratie. Het Reglement van Deelneming gaat dan, naast nu reeds op Vestia, straks onverkort van toepassing zijn op de door de splitsing te ontstane corporaties.
 2. Om het voorgestelde systeemrisico te reduceren is het voor WSW van belang dat de lokale corporaties bij splitsing een geborgde leningenportefeuille hebben met elk een marktwaarde van maximaal € 3,5 miljard. Dit betekent tegelijkertijd dat voor de lokale corporaties een belemmering voor een toekomstige uitbreiding van de leningportefeuille van de lokale corporaties wordt weggenomen, een belemmering die op dit moment wel geldt voor het huidige Vestia.
 3. De lokale corporaties zijn zelfstandig functionerende corporaties met eigen bedrijfsvoering inclusief eigen activa, eigen financieringsstructuur, personele bezetting en eigen governancestructuur.
 4. Vestia kent momenteel een overschrijding op de onderpand-/dekkingsratio. Onduidelijk is nog hoe deze ratio er bij de lokale corporaties uit gaat zien en

- hoe deze zich na de splitsing zal ontwikkelen. Indien deze ratio niet voldoet, is het voor WSW van belang dat deze ratio in de prognosejaren bij de lokale corporaties in principe binnen een periode van vijf jaar na splitsing via een herstelpad voldoet aan de voorwaarden zoals opgenomen in het Reglement van Deelneming.
5. WSW wil zich inspannen om te kijken of het mogelijk is om aan de lokale corporaties perspectief te geven ten aanzien van het moment dat zij weer in aanmerking kunnen komen voor uitbreiding van de leningportefeuille.
 6. De lokale corporaties hebben beleidsvrijheid ten aanzien van de inzet van de huidige geprognostiseerde operationele kasstromen, de kasstromen die voortvloeien uit de leningruil met Vestia en de huidige liquiditeit.
 7. WSW is bereid om afspraken te maken dat opbrengsten uit desinvesteringen (verkopen) door de lokale corporaties niet voor aflossing op leningen hoeven te worden ingezet indien naar het oordeel van WSW de lokale corporatie aantoonbaar dat hij in de jaren na de betreffende desinvestering het eerder door WSW goedgekeurde herstelpad blijft volgen. WSW is verder bereid om bij de nadere uitwerking van de structurele oplossing in het kader van splitsing afspraken te maken ten aanzien van de lokale corporaties voor het inzetten door de lokale corporaties van verkoopopbrengsten voor rendabele DAEB investeringen wanneer gewijzigde marktwaarden van vastgoed en leningen het herstelpad vertragen.
 8. WSW wil medewerking verlenen aan het verstrekken van borging van een "geruilde" lening voor zover wordt voldaan aan de criteria voor het verstrekken van nieuwe leningen volgens de voorwaarden in het Reglement van Deelneming. WSW zal Vestia samen met andere partijen ondersteunen om de noodzakelijke gemeentelijke achtervang te verkrijgen.
 9. WSW behoudt hypothecaire zekerheid op al het vastgoed van de lokale corporaties.
- e. WSW heeft met bovenstaande aangegeven wat voor WSW van belang is. Zoals eerder aangegeven zal voor de daadwerkelijke realisatie door partijen nog veel nader uitgewerkt moeten worden. Dit betekent dat WSW pas daadwerkelijk kan instemmen met een (juridische) splitsing van Vestia wanneer deze splitsing naar het oordeel van WSW (i) past binnen het van toepassing zijnde wettelijke kader, (ii) voldoet aan de eisen die het borgstelsel hieraan stelt en (iii) niet in strijd is met door WSW met derden gemaakte afspraken waaronder maar niet beperkt tot die met deelnemers, achtervanggemeenten, de Staat en geborgde financiers.
4. Het WSW in zijn hoedanigheid als gemandateerd saneerder behoudt al zijn rechten voor en verklaart
 - a. Binnen zijn mogelijkheden medewerking te verlenen aan de oplossing. Hiertoe is de gemandateerd saneerder bereid een aanvraag tot vaststelling van de lopende saneringssubsidie tijdig in behandeling te nemen en voorafgaand aan splitsing een besluit te nemen op een aanvraag tot vaststelling van de lopende saneringssubsidie.

5. De minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties verklaart
- a. Dat er wordt bezien of de transactie binnen het bestaande wettelijke kader zo kan plaatsvinden dat er geen prohibitieve fiscale consequenties aan verbonden zijn. De minister zal zich inspannen om, voor zover aan de transactie fiscale gevolgen zijn verbonden en geen aanspraak gemaakt kan worden op een bestaande wettelijke vrijstelling, opties te verkennen om eventuele negatieve effecten te vermijden,
 - b. Partijen te ondersteunen in de samenwerking met gemeenten en VNG zodat individuele gemeenten instemmen met de beoogde wijziging in de achtervangpositie als gevolg van de leningruil en daarin de bestaande scheefheid te betrekken
 - c. Naast de inzet van de betrokken partijen, de inzet van een 'regisseur' die mede namens Aedes en Vestia zorgt voor de uitwerking en realisatie van de leningenruil van belang wordt geacht, en bereid is om een dergelijke 'regisseur' die op draagvlak kan rekenen bij de betrokken partijen te financieren.
 - d. Zoeken naar oplossingen als belemmerende regelgeving van toepassing is bij de uitwerking van de structurele oplossing.
 - e. Dat de lokale corporaties een volkshuisvestelijke rol kunnen spelen, maar niet de gehele volkshuisvestelijke opgave in de regio op zich zullen kunnen nemen. Dit is niet uitsluitend een uitdaging voor deze specifieke corporaties. Er is sector breed sprake van een disbalans in de opgaven en middelen. Voor deze kabinetsperiode heeft de minister maatregelen genomen om de investeringscapaciteit van de sector als geheel op peil te houden, en met Aedes en VNG afspraken gemaakt over het oppakken van de nieuwbouwopgave. Om ook in de toekomst betaalbare woningen te bouwen en de startmotor te zijn voor de verduurzaming, hebben corporaties onvoldoende middelen. Daarom moet gezocht worden naar een structurele oplossing. De minister werkt een aantal structurele oplossingsrichtingen uit om de besluitvorming hierover te ondersteunen. Het volgend kabinet zal hierin keuzes moeten maken voor een structurele oplossing. Investeringsruimte voor corporaties is met name in de kerngemeenten van groot belang, omdat het verschil tussen de te verwachten opgaven en de te voorziene middelen juist in de regio Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam als eerste ontstaat en het grootst wordt. Met het Volkshuisvestingsfonds zet de minister in op herstructurering van het slechtste deel van de bestaande voorraad in prioritair grens- en krimpregio's en 16 stedelijke vernieuwingsgebieden waaronder Den Haag Zuid West en Rotterdam Zuid. Deze kwetsbare gebieden, waarin Vestia actief is, komen voor het fonds in aanmerking via het reguliere beoordelingsproces

Partijen streven ernaar:

- a. De voor de uitwerking van de Oplossing noodzakelijke besluitvorming af te ronden voor 1 juni 2021 (zie bijlage 1) indien dit niet lukt te zoeken naar oplossingen of alternatieven en hierover binnen drie maanden te besluiten

- b. Partijen plannen minimaal een maal per zes weken een overleg om de voortgang af te stemmen en knelpunten te bespreken
- c. Voor 1 juli 2021 gezamenlijk te evalueren of de besluitvorming van partijen voldoende perspectief biedt om de Oplossing te realiseren. Indien er voldoende perspectief is zal de aanpak worden vastgesteld. Indien er onvoldoende perspectief is zal gezocht worden naar alternatieve oplossingen.

Deze afspraken op hoofdlijnen treden in werking met ingang van de dag van ondertekening en: Partijen kunnen op tekortkomingen in de nakoming van de hierboven genoemde artikelen, te weten 1 tot en met 5, van deze afspraken op hoofdlijnen bij de burgerlijke rechter geen beroep doen.

Bijlage gevraagde besluitvorming

Hier alle besluiten opnemen die partijen voor 1 juni moeten nemen of moeten laten nemen.

Vestia neemt uiterlijk 31 mei een voorwaardelijk besluit over de volgende onderwerpen:

1. De splitsing in drie zelfstandig functionerende corporaties, waarin minimaal aangegeven is:
 - De governancestructuur (op hoofdlijnen)
 - Splitsing van het bezit (op hoofdlijnen)
 - Splitsing van de leningen (op hoofdlijnen)
2. De meerjarenprognose 2022-2031 van de drie lokale corporaties, waarin minimaal aangegeven is:
 - welk herstelpad wordt gevolgd om de dekkingsratio op orde te brengen
 - welke bijdrage van de sector in de vorm van leningruil is ingerekend
 - welk aan- en verkoopbeleid is ingerekend

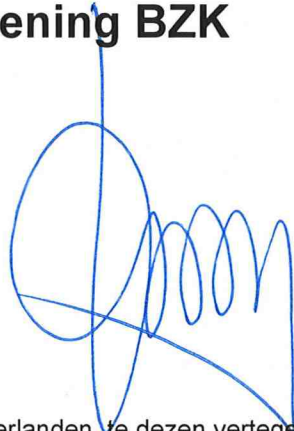
Het voorwaardelijk karakter van het besluit zal betrekking hebben op de besluitvorming van de andere partijen betreffende de bijdrage van de sector en de goedkeuring van het aan- en verkoopbeleid voor het ingerekende volume.

WSW, Aw en Vestia zullen in nauw overleg bepalen welke informatie nodig is voor deze partijen - en die ook in deze korte tijdspanne door Vestia geleverd kan worden - om een oordeel te vormen zodat er op 1 juni duidelijkheid kan zijn.

Aedes en Vestia nemen voor 1 juni een besluit ter goedkeuring van de kaders en het implementatieplan voor leningruil.

Aedes zorgt ervoor dat voor 1 juni inzichtelijk is welke corporaties obv een schriftelijke verklaring per corporatie, op vrijwillige basis een bijdrage willen leveren aan de leningruil en zal de bijdrage van de corporaties verder faciliteren (vorm, tempo, omvang) in samenwerking met de regisseur en Vestia.

Ondertekening BZK

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large, stylized initial 'K' followed by several loops and a final flourish.

De Staat der Nederlanden, te dezen vertegenwoordigd door de Minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, Mevrouw K.H. Ollongren

Ondertekening Aedes

A handwritten signature in blue ink, consisting of several overlapping horizontal strokes that form a stylized, elongated shape.

Aedes, vereniging van woningcorporaties, te dezen vertegenwoordigd door de voorzitter van het bestuur de heer M.J. van Rijn namens Aedes

Tekenpagina Vestia

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'A.J.M. Schakenbos', with a horizontal line underneath.

De heer A.J.M. Schakenbos namens Vestia

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'W.F. de Mooij', with a horizontal line underneath.

Mevrouw W.F. de Mooij namens Vestia

Tekenpagina WSW

De heer R. Röttscheid namens het Waarborgfonds Sociale Woningbouw in zijn hoedanigheid van borger;

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized loop followed by a horizontal line extending to the right.

De heer R. Röttscheid MFE, bestuursvoorzitter van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw handelend namens de minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties in zijn hoedanigheid van gemandateerd saneerder

A handwritten signature in black ink, identical to the one above, consisting of a large, stylized loop followed by a horizontal line extending to the right.

Opdracht regisseur leningenruil

Inleiding

Vestia presteert volkshuisvestelijk onvoldoende en daar lijden huurders en gemeenten onder. Daarnaast is Vestia een groot risico voor het borgingssysteem. Een structurele oplossing voor deze problemen is mogelijk als alle partijen daaraan bijdragen. In het rapport Naar een structurele oplossing voor Vestia (januari 2021), wordt een structurele oplossing beschreven. De oplossing is omarmd door de leden van Aedes begin februari. Voor meer achtergrondinformatie zie:

- AEDES: https://aedescms.getbynder.com/m/746102ed98f41903/original/ACV_De-Gordiaanse-knoop-ontward.pdf
- Vestia: <https://www.vestia.nl/onze-financiele-situatie>

Achtergrond Leningruil

Een belangrijk element van de oplossing is het verlagen van de rente bij Vestia met € 28 miljoen per jaar door middel van een leningenruil. Het voorstel komt op hoofdlijnen erop neer dat Vestia met haar collega-corporaties € 625 miljoen aan leningen ruilt (nominale waarde). De voorwaarden voor deze leningen zijn qua rente niet gelijk. Vestia brengt langlopende leningen in met een rente van circa 5%, terwijl de sector leningen aan Vestia verstrekt voor een veel lagere, marktconforme rente. Daarmee ontstaat bij Vestia weer meer ruimte om middelen in te zetten voor volkshuisvestelijke doelen. Een tweede effect van de leningenruil is dat de marktwaarde van de leningen bij Vestia met € 1,05 miljard afneemt. Dat is belangrijk omdat nu de verhouding tussen de marktwaarde van de leningen (inclusief derivaten) en de marktwaarde van het vastgoed (dekkingsratio) ver boven de toegestane norm ligt. Op het ledencongres van Aedes op 9 februari heeft de sector met 88% van de leden voor (onder voorbehoud in/afstemming met de RvT), ingestemd met de structurele oplossing voor de problemen bij Vestia inclusief de leningenruil

Regie op de leningruil

Er zijn veel verschillende betrokken partijen, daarom stelt BZK mede namens Aedes en Vestia een regisseur om dit deel van de structurele oplossing vorm en invulling te geven. De opdracht van de regisseur is om de voorwaarden te scheppen voor implementatie van de leningenruil door enerzijds verdere praktische uitwerking te geven aan de leningenruil en de mogelijke scenario's daarbinnen en anderzijds te bewerkstelligen dat alle betrokken partijen daarmee kunnen instemmen. De partijen om mee af te stemmen zijn Aedes en alle corporaties die deelnemer zijn van het WSW, WSW, de VNG en de gemeenten met een achtervangpositie die geraakt worden door leningenruil en splitsing, de banken (BNG en NWB), BZK en Vestia. De regisseur moet bestuurlijk gewicht in de schaal kunnen leggen gelet op het speelveld en de complexiteit van het vraagstuk. Daarnaast is inhoudelijke financiële kennis vereist op aspecten die de leningenruil raken. Vanwege het belang van draagvlak moet de regisseur ook oog hebben van het communicatie-traject hieromtrent middels het opstellen en uitvoering geven aan een communicatieplan.

Opdracht bestuurlijk regisseur

Het implementeren van de leningruil zoals voorgesteld in het rapport van de Adviescommissie Vestia (ACV), waarbij alternatieve uitwerkingen, met dezelfde financiële consequenties voor

partijen denkbaar zijn. De regisseur houdt daarbij steeds rekening met de praktische uitvoerbaarheid en administratieve lastendruk.

Afbakening

De regisseur houdt zich niet bezig met andere onderdelen van de voorgestelde oplossingsrichting zoals de splitsing van Vestia. Ook niet met (bredere) volkshuisvestelijke vraagstukken, stelsel-discussie's, etc. In de eerste fase tot aan de zomer werkt Aedes aan het geschreven commitment van alle corporaties om mee te werken aan de oplossing, Hier is de regisseur wel in betrokken en ondersteunt dit proces door beantwoording van inhoudelijke vragen rond de leningruil maar de verantwoordelijkheid voor dit stuk ligt bij Aedes. Voor eind maart zijn de contouren van de leningenruil en de mogelijke scenario's op hoofdlijnen bekend zodat deze mee kunnen worden in het besluitvormingsproces van corporaties.

Planning

De opdracht moet uiterlijk eind 2021 zijn afgerond in verband met fiscale consequenties en de haalbaarheid van de splitsing. Op 1 juli is er een belangrijk go-no go moment, waarin er besloten wordt over de haalbaarheid van de definitieve oplossingsrichting voor Vestia. Dan brengt de regisseur ook een advies uit over de praktische uitvoerbaarheid van de leningruil en een haalbaar pad qua uitvoering voor het volgende half jaar te presenteren (dit is een concrete uitwerking dus in de vorm van een "spoorboekje"), Bij een definitieve go zorgt de regisseur voor de daadwerkelijke implementatie voor het jaareinde.

Projectorganisatie

De regisseur voert onafhankelijk en autonoom haar opdracht uit. Iedere twee weken vindt een overleg over de voortgang van de opdracht plaats met de opdrachtgevers MinBZK, Vestia en Aedes. Verder is er ook regulier contact met WSW en Aw. Ondersteuning voor de bestuurlijk regisseur is niet beschikbaar bij de directie woningmarkt. Alle betrokken partijen ondersteuning de regisseur ook vanuit hun rol. De bestuurlijk regisseur en BZK zullen gezamenlijk ondersteuning inhuren ter ondersteuning van de regisseur. Daarnaast onderhoudt de regisseur nauw contact met de sectorbanken en VNG voor het oplossen van operationele vraagstukken.

Activiteiten regisseur leningen

Het proces bestaat uit verschillende fases, die hierna zijn uitgewerkt.

Fase 1: Opstellen van kaders en randvoorwaarden en plan van aanpak

Start: per direct

Afronding: 1 juni 2021

Resultaat:

1. Kaders en randvoorwaarden voor het uitnemen/compenseren van € 28 miljoen rentebetalingen per jaar van Vestia voor een periode van 40 jaar zijn bepaald. Dit is inclusief het creëren van een beperkte limitatieve lijst van mogelijke scenario's voor de leningenruil, die voldoet aan de randvoorwaarden, ten behoeve van de implementatie in fase 2.
2. Er is een plan van aanpak opgesteld hoe de oplossing er concreet uit ziet en geoperationaliseerd kan worden. Over dit plan van aanpak is overeenstemming bereikt met Aedes (sector vertegenwoordiger) en Vestia. Het plan is acceptabel voor WSW, BNG, NWB, achtereenvolgers, BZK en de gemeenten vertegenwoordigd door de VNG.

3. Het bijstaan van Aedes die het commitment van de corporaties per corporatie zullen ophalen voor 1 juni.
4. Het formuleren van een communicatiestrategie voor de leningenruil

Ad 1

Het rapport beschrijft de leningenruil als invulling van de oplossing om de jaarlijkse rentelasten van Vestia te verlagen. Na publicatie van het rapport zijn diverse alternatieve oplossingen benoemd die eenzelfde financieel resultaat opleveren. Voor het bepalen van kaders en randvoorwaarden moet bij de direct belanghebbenden worden geïnventariseerd wat de wensen en mogelijkheden zijn. Op basis hiervan stelt de regisseur randvoorwaarden voor waaraan een oplossing moet voldoen en stemt deze voorwaarden af met betrokkenen.

Ad 2

Op basis van de randvoorwaarden wordt de definitieve oplossing vormgegeven en uitgewerkt in een concreet plan van aanpak. Het plan van aanpak beschrijft de oplossing, hoe deze oplossing geoperationaliseerd wordt en welke besluitvorming noodzakelijk is. Het plan van aanpak is zo concreet dat belanghebbenden een duidelijk beeld hebben wat er van hen gevraagd wordt. Op basis van het plan kan de realisatie van de oplossing in gang worden gezet. Een communicatieplan richting corporaties en gemeenten, ter bevordering van de interne besluitvorming, maakt onderdeel uit van het plan van aanpak.

Ad 3:

Een plan van aanpak kan alleen vorm krijgen als hiertoe voldoende draagvlak is onder de corporaties. Aedes is bezig om per corporatie individueel commitment te vergaren. Dit zal gereed zijn bij het go-no go moment. De rol van de regisseur is om te zorgen voor een doorlopende lijn hierin maar de verantwoordelijkheid ligt in de eerste fase hierbij bij Aedes.

Ad 4:

Zonder draagvlak is de leningenruil niet te implementeren. Het is daarom van belang dat er een communicatiestrategie geformuleerd wordt waarin aandacht wordt besteed aan het draagvlak onder corporaties, gemeenten en banken.

Aandachtspunten inhoudelijk

- Uitname van jaarlijks € 28 miljoen aan rente staat centraal. Bij wijzigende rentestanden blijft dit bedrag ongewijzigd.
- Momenteel is het instrument leningenruil het uitgangspunt. Als er alternatieven mogelijk zijn om rente uit te nemen worden deze onderzocht en geëvalueerd.
- Wat hebben de belanghebbenden nodig, wat moeten zij doen en hoe wordt dit georganiseerd?
 - Banken, achtervangers, WSW, corporaties, BZK, VNG, Vestia.
- De oplossing is eenvoudig, uitvoerbaar, heeft lage kosten en zorgt voor gelijkheid tussen deelnemende partijen.
- Wijzigingen in rentestanden kunnen de oplossing beïnvloeden (renterisico). Het moment dat de oplossing wordt geïmplementeerd is van belang:
 - Op korte termijn realiseren of later (bij vertraging hoe om te gaan met risico rentewijzigingen)?
 - Voor alle corporaties op hetzelfde moment of verschillende momenten (indien niet gelijk, hoe om te gaan met mogelijke verschillen tussen corporaties)?

- Ontvangt Vestia bij een leningenruil alleen nieuwe leningen (marktrente) of bestaande leningen (afwijkende rente)? Hoe wordt gecorrigeerd voor afwijkende rente?
- Wat zijn de financiële gevolgen van de gekozen oplossing voor de corporaties en banken?
- Wat zijn de fiscale gevolgen voor de oplossing (inclusief effect op ATAD)? Vestia neemt het voortouw bij het inzichtelijk maken van de fiscale gevolgen voor alle partijen van de leningenruil.

Aandachtpunten operationeel

- De grote hoeveelheid partijen die betrokken zijn bij de oplossing vraagt om een concrete en gestandaardiseerde aanpak en communicatieplan.
- Het plan van aanpak moet als handboek soldaat kunnen worden gebruikt door individuele corporaties, gemeenten.
- Ontwikkelen van formats, standaarden om uitvoering te vereenvoudigen

Aandachtpunten proces

- Organiseer
 - Projectstructuur
 - Werkzaamheden
 - Inzet en betrokkenheid relevante partijen
 - Draagvlak
 - Communicatie

Fase 2: betreft besluitvorming over het plan van aanpak, 1 juni – 1 juli

Onderdeel van de opdracht is de fase 2 waarin besloten wordt op zowel de beschreven oplossing als de aanpak voor de uitvoering. Dit besluit over de leningenruil is input voor de besluitvorming over het hele pakket van maatregelen dat een de structurele oplossing vormt. De bredere besluitvorming maakt geen onderdeel uit van de opdracht.

Fase 3: Uitvoeringsfase: 1 juli – uiterlijk 1 december 2021

Bij positieve besluitvorming over het werk van de regisseur en de structurele oplossing in totaliteit bij het go/no go moment, kan het plan van aanpak worden uitgevoerd. De betrokkenheid van de regisseur is het implementeren van de leningenruil zoals besloten door de partijen op het go-no go moment op basis van het plan van aanpak zoals opgesteld. Nadrukkelijk streven is om voor eind 2021 de leningruil in de volle breedte te hebben geïmplementeerd.

Profiel regisseur leningenruil

- Communicatief zeer vaardig en een echte verbinder, ervaren om verschillende belangen te wegen en partijen te bewegen om tot elkaar te komen
- Inhoudelijk kennis van financiering van corporaties, borgingsstelsel, vervalkalender, marktwaardering leningen, accountantsvoorschriften, fiscaliteit, sectorbanken en achtervang is een pré.
- Bestuurlijk inzicht: heeft oog voor de ontwikkelingen, machtsverhoudingen en gevoelens binnen corporaties en gemeenten en stemt de communicatie daarop af.
- Creatief: in het bedenken van alternatieve voorkevingen van de leningenruil met dezelfde financiële consequenties voor betrokken partijen, voor zover dit past binnen de kaders van de ACV.
- Overtuigingskracht: kan met overredingskracht, persoonlijk overwicht en tact invloed uitoefenen op het standpunt van anderen om instemming te krijgen met bepaalde plannen, ideeën of producten. Houdt vast aan zijn/haar (professionele) principes, ondanks druk van anderen.

- Onafhankelijk: staat boven de belangen van individuele partijen en opereert onafhankelijk.

Zoals uit het profiel blijkt betreft het de inhuur van iemand met een hoog bestuurlijk profiel die onafhankelijk moet kunnen adviseren en ervaren is om verschillende belangen te wegen en partijen te bewegen om gezamenlijk tot oplossingen te komen binnen het raamwerk van de leningruil.

A Leningruil, mei

Memo

Ten behoeve van: raad van commissarissen, bestuurders, controllers, treasurers
CC: Aedes, VTW, WSW, Aw
Datum: 14 mei 2021
Opsteller: Marc Eggermont, bestuurlijk regisseur Leningruil Vestia

Inleiding

Op 28 april en 10 mei zijn door Aedes twee webinars georganiseerd rondom de leningruil als onderdeel van de structurele oplossing voor Vestia. Het onderwerp was de technische uitwerking van de leningruil, zoals die werd gepresenteerd door de bestuurlijk regisseur. De doelgroep bestond uit treasurers, managers financiën en (financieel) bestuurders van woningcorporaties. Aan het eerste webinar namen 133 personen deel; de tweede editie had 90 deelnemers. Tijdens de presentatie konden de deelnemers via de chatfunctie vragen stellen. Een deel daarvan werd tijdens de bijeenkomsten beantwoord. Onderstaande Q&A bevat alle over de techniek gestelde vragen en de antwoorden van de bestuurlijk regisseur.

Leeswijzer

Deze FAQ gaat in op de leningruil zelf en dus niet over de andere elementen van de structurele oplossing voor Vestia. De FAQ is langs zes onderdelen opgebouwd, namelijk:

1. Inhoud leningruil en treasury-aspecten
2. Boekhoudkundige verwerking
3. Fiscale verwerking
4. Borging en achtervang
5. Procesgang
6. Overige vragen

Leningruil Vestia

Bestuurlijk regisseur Marc Eggermont

marc.eggermont@leningruil.nl

06 531 514 04

Inhoudsopgave

1. Inhoud van de leningruil en treasury-aspecten:	4
1.1 Kun je de leningruil kort beschrijven?	4
1.2 Hoe wordt dat technisch uitgewerkt?	4
1.3 Hoe ziet de leningruil er grafisch uit?	6
1.4 Is er daadwerkelijk sprake van een leningruil?	6
1.5 Welke kasstromen worden over en weer uitgewisseld?	6
1.6 Welke alternatieven zijn onderzocht en waarom zijn die wel/niet afgevallen?	7
1.7 Moet ik perse een lening aantrekken? Kan ik niet alleen een duurdere lening van Vestia krijgen?	7
1.8 Kan ik ook een cash-betaling doen?	7
1.9 Kan ik ook een reeds bestaande lening ruilen?	8
1.10 Is er sprake van het ruilen van een basisrentelening door Vestia aan alle corporaties?	8
1.11 Uiteindelijk gaan wij de rente over de Vestia-lening betalen. Hoe weten we dan dat de conversie van basisrenteleningen naar een fixe lening, door Vestia op marktconforme voorwaarden plaatsvindt?	8
1.12 Is er een kortere looptijd dan 40 jaar mogelijk voor de te verkrijgen lening van Vestia?	9
1.13 Wat is de relatie tussen de marktrente en de bijdrage die wij leveren aan Vestia?	9
1.14 De bijdrage is maximaal €14. In het ene voorbeeld wordt de jaarlijkse rentelast €15,40 en in het andere voorbeeld stijgt dat naar €17,50. Is dat nog volgens de afspraak?	10
1.16 Wat is de definitie van Vhe? Wat is het peilmoment?	11
1.17 De meeste corporaties hebben geen lening van 40 jaar. Hoe kunnen ze die dan ruilen?	11
1.18 Hoe hard zijn de bedragen in de voorbeelden per vhe?	11
1.19 Hoe weet ik zeker dat de leningruil mag conform de Woningwet?	12
1.20 Voldoet de leningruil aan mijn treasurystatuut en financieel reglement?	12
1.21 Hoe concurrerend is de rente van de leningen die de sectorbanken klaar zetten?	12
1.22 Hoe wordt omgegaan met corporaties die in de aankomende jaren geen nieuwe leningen nodig hebben?	12
1.23 Kan ik deze leningruil combineren met financiering die ik al van plan was aan te trekken?	13
2. Boekhoudkundige verwerking	14
2.1 Hoe moet de leningruil boekhoudkundig worden verwerkt?	14

2.2 Is de boekhoudkundige verwerking afgestemd met accountants?	14
2.3 Verloopt de boekhoudkundige verwerking gelijk met de fiscale verwerking of ontstaan er verschillen?	14
3. Fiscale verwerking	15
3.1 Waar komt de beoogde fiscale verwerking op neer?	15
3.2 Hoe verkrijg ik zekerheid dat de Belastingdienst akkoord is met de verwerkingswijze?	15
3.3 Hoe zeker is het dat ik het verlies in één keer mag aftrekken in 2021?	15
3.4 Moet ik perse meedoen met de “VSO” / afspraak die wordt afgesloten met de Belastingdienst, BZK, Vestia en Aedes? Mag ik hiervan afwijken om fiscale optimalisatie toe te passen?	15
3.5 Hoe verkrijg ik zekerheid dat er sprake is van fiscaal evenwicht is tussen Vestia en mijn corporatie (fair deal)?	15
4. Borging en achtervang	16
4.1 Wat moet ik precies gaan regelen met mijn gemeente(n) i.v.m. de leningruil?	16
4.2 Waar gaan ze precies garant voor staan?	16
5. Procesgang	17
5.1 Hoe ziet de planning er globaal uit?	17
5.2 We worden ontzorgd door de regisseur, maar hoe en op welk gebied dan?	17
5.3 Wanneer zal de leningruil plaats gaan vinden?	17
5.4 Wat gebeurt er als in de tussentijd de rente stijgt/daalt?	17
5.5 Hoe weet ik dat ik dezelfde voorwaarden krijg als de andere corporaties / mijn buurman?	18
5.6 Hoe krijg ik zekerheid dat de leningruil marktconform is?	18
5.7 Heeft mijn RvT nog een rol in de leningruil zelf?	18
5.8 Wanneer komen de verschillende opties concreet in beeld? Wanneer moet/kan ik daaruit kiezen?	18
6. Overige vragen	19
6.1 Welke juridische vorm krijgt de renteruil met Vestia? Of loopt dat via de sector banken?	19
6.2 Komen er speciale regelingen voor kleine corporaties? Hoe worden kleine corporaties ontzorgd, geholpen met de uitvoering?	19
6.3 Betreffen het uitsluitend geborgde leningen?	19

1. Inhoud van de leningruil en treasur aspecten:

1.1 Kun je de leningruil kort beschrijven?

Vestia heeft dure (hoge rente) en langlopende (denk aan 40 jaar) basisrenteleningen van sectorbanken. Met de leningruil willen we de rentelast voor Vestia van deze leningen verminderen met €28 mln. per jaar. Op het Aedescongres hebben Aedesleden besloten daaraan samen per Vhe maximaal €14 per jaar bij te dragen. De leningruil biedt een mogelijkheid om dat op een slimme manier te doen, waarbij die bijdrage niet ineens, maar gespreid over 40 jaar wordt betaald.

De gebruikte leningen zijn slechts het instrument om het doel, overdracht van €28 mln. aan rentelasten van Vestia naar corporaties, te realiseren. Hoeveel leningen moeten worden gebruikt, het volume van de leningruil, wordt bepaald door de verhouding tussen de rentevoet van de leningen die door Vestia worden ingebracht en de rentevoet van de marktconforme leningen waartegen ze worden geruild. Dat renteverskil moet namelijk (maximaal) €14 per jaar per Vhe opleveren. Zie hieronder hoe dat in drie verschillende situaties uitwerkt.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

Rente Vestia Lening	Rente ruillening	Verskil	Benodigde hoofdsom	Voordeel Vestia
5,5%	0,5%	5,00%	€ 280,00	€ 14,00
5,0%	1,0%	4,00%	€ 350,00	€ 14,00
5,0%	1,5%	3,50%	€ 400,00	€ 14,00

1.2 Hoe wordt dat technisch uitgewerkt?

Uit de basisrenteleningen van Vestia wordt een grote lening samengesteld, die kan worden gesplitst in tranches bestemd voor de ruil. Omdat corporaties niet zitten te wachten op basisrenteleningen, wordt dit een fixe lening: een lening met een vaste rente gedurende de hele looptijd en aflossing ineens aan het einde van de looptijd. De looptijd van deze lening is 40 jaar. De hoofdsom is €800 mln., dat is het maximaal te ruilen bedrag. Dat bedrag correspondeert met de €400 per Vhe, bij een renteverskil van 3,5% in de voorgaande tabel. ($€28 \text{ mln.} / €14 \times €400 = €800 \text{ mln.}$)

De sectorbanken stellen aan alle deelnemende corporaties een aantal fixe leningen met diverse looptijden ter beschikking, met in totaal eveneens €800 mln. als hoofdsom, dit zijn de zogenaamde ruilleningen. Op het moment van de leningruil wordt per corporatie een tranche van een van de ruilleningen afgesneden en aan de corporatie uitgegeven. De hoofdsom wordt daarbij door de sectorbank uitbetaald aan de desbetreffende corporatie. Let op: de corporatie sluit dus een nieuwe lening af, die wordt geruild met een lening van Vestia. Op die manier kunnen de te ruilen leningen precies gematcht worden. Het is in principe niet zo dat de corporatie een beslaande lening ruilt. Het is aan de corporatie om die nieuwe lening een logische plek te geven binnen de eigen leningenportefeuille. (Zie hiervoor ook vraag 1.9)

Bij Vestia wordt een even grote tranche van de Vestia-lening afgesneden. De ruil bestaat eruit dat de twee tranches worden uitgewisseld. Daarbij verkrijgt de corporatie dus de tranche afkomstig van de Vestia-lening. De even tevoren nieuw aangetrokken lening verdwijnt meteen weer uit de boeken.

Kortom, aan het eind van de dag heeft de corporatie een stukje op zich genomen van de duurdere Vestia lening met een lange looptijd. Anders gezegd: de corporatie heeft een nieuwe 40-jarige lening opgenomen met een looptijd van 40 jaar en een vaste rente die een premie bevat ten behoeve van Vestia. En bij het opnemen van een nieuwe lening hoort ook het ontvangen van de hoofdsom.

Dat werkt als volgt uit:

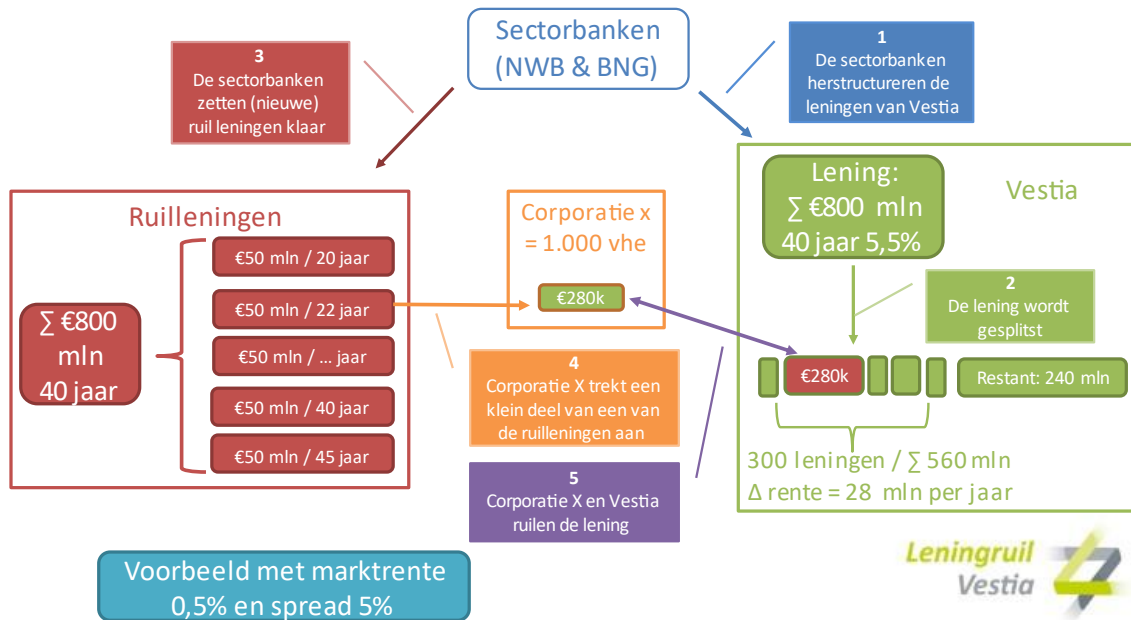
Rente Vestia-lening	5%		
Marktrente	1%		
Hoofdsom	€ 350		
	<i>lening</i>		
<i>Jaar</i>	<i>Vestia</i>	<i>ruillening</i>	<i>Verschil</i>
2022 rente	€ 17,50	€ 3,50	€ 14,00
2023 rente	€ 17,50	€ 3,50	€ 14,00
2024 t/m			
2060 rente	€ 647,50	€ 129,50	€ 518,00
2061 rente	€ 17,50	€ 3,50	€ 14,00
2061 afl.	€ 350,00	€ 350,00	€ -
Totaal	€ 1.050,00	€ 490,00	€ 560,00

Rente Vestia-lening	5,5%		
Marktrente	0,5%		
Hoofdsom	€ 280		
	<i>lening</i>		
<i>Jaar</i>	<i>Vestia</i>	<i>ruillening</i>	<i>Verschil</i>
2022 rente	€ 15,40	€ 1,40	€ 14,00
2023 rente	€ 15,40	€ 1,40	€ 14,00
2024 t/m			
2060 rente	€ 569,80	€ 51,80	€ 518,00
2061 rente	€ 15,40	€ 1,40	€ 14,00
2061 afl.	€ 280,00	€ 280,00	€ -
Totaal	€ 896,00	€ 336,00	€ 560,00

In het linker plaatje zien we de uitwerking bij een renteverskil van 4%, de tweede regel in het overzicht bij vraag 1.1. De premie bedraagt nu 4% ofwel €14. En het rechterplaatje hoort bij een renteverskil van 5%, de eerste regel van die tabel. Hier bedraagt de premie 5% en nog steeds €14.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.3 Hoe ziet de leningruil er grafisch uit?



In het bovenstaande plaatje zien we hoe een tranche van €280.000 van de Vestia-lening bij corporatie x, met 1.000 vhe's is terechtgekomen, terwijl een even grote tranche van één van de ruilleningen bij Vestia terecht kwam.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.4 Is er daadwerkelijk sprake van een leningruil?

Ja, dit is inderdaad een leningruil. Dit berust op wat is voorgesteld in het rapport van de Aedes adviescommissie Vestia (ACV). Je zou kunnen zeggen dat alleen de verplichting tot betaling van rente en aflossing wordt uitgewisseld, maar dat is ook de kern van een leningsovereenkomst. Dat is een overeenkomst waarbij de debiteur zich verplicht tot een gedefinieerde reeks van toekomstige betalingen aan de crediteur voor rente en aflossing. Het is ook fiscaal van belang dat er daadwerkelijk sprake is van ruil van leningen.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.5 Welke kasstromen worden over en weer uitgewisseld?

De corporatie ontvangt bij aanvang de hoofdsom, gaat jaarlijks rentebetalingen doen (voor de dure Vestia lening) en zal na 40 jaar de lening moeten aflossen. Dat is het resultaat van de leningruil, waarbij de verplichting tot het betalen van een toekomstige kasstroom voor de ruillening wordt uitgewisseld tegen de verplichting tot het betalen van een toekomstige kasstroom voor een tranche van de Vestia/lening, met een gelijke hoofdsom. Het betreft in beide gevallen kasstromen naar een sectorbank. Er is op geen enkel moment sprake van kasstromen tussen corporaties onderling, incl. Vestia.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.6 Welke alternatieven zijn onderzocht en waarom zijn die wel/niet afgevallen?

Er zijn allerlei, vaak vernuftige, alternatieven aangedragen en onderzocht. Dat varieert van het gebruik van bestaande leningen, het aantrekken van nieuwe leningen door Vestia, betaling van een afkoopsom ineens, betaling van een jaarlijkse bijdrage aan Vestia, tot zelfs renteswaps. Ze zijn allemaal beoordeeld op een viertal criteria: uitlegbaarheid, uitvoerbaarheid, fiscale neutraliteit en het (minimale) effect op de financierbaarheid van de andere corporaties. Uiteindelijk is daarbij, naast de hiervoor beschreven basisvariant, alleen de mogelijkheid van betaling van een afkoopsom ineens, overeind gebleven.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.7 Moet ik perse een lening aantrekken? Kan ik niet alleen een duurdere lening van Vestia krijgen?

Ja, je moet een lening aantrekken. We hebben immers een nieuwe lening nodig omdat bij iedere transactie sprake is van een prestatie en een tegenprestatie. Als je een dure lening van Vestia overneemt, zal daar iets tegenover moeten staan. Je neemt immers niet alleen de verplichting tot rentebetaling over, maar na afloop van de periode van 40 jaar zal de lening moeten worden afgelost en daar wil je wel geld voor hebben. Vandaar dat je aan de voorkant de hoofdsom wil ontvangen. Als daarbij sprake zou zijn van een contante betaling door Vestia ter grootte van de nominale hoofdsom van de duurdere lening, zal Vestia dat ook moeten financieren. En dan is het resultaat uiteindelijk hetzelfde als wanneer je had meegedaan met de basisvorm van de leningruil.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.8 Kan ik ook een cash-betaling doen?

Ja, dat kan in principe, maar zal in veel gevallen minder gunstig zijn. Ik onderzoek deze mogelijkheid als alternatief voor een klein deel van de sector: corporaties die in de komende tijd geen behoefte hebben aan additionele leningen of herfinanciering van bestaande leningen. Contante afkoop kan op twee manieren analoog uitwerken aan de basisvariant: doordat de corporatie de tranche van de Vestia-lening, direct na de ruil vervroegd aflost. Of doordat Vestia zelf een tranche van de ruillening opneemt en de hoofdsom, met de van de corporatie ontvangen vergoeding, aanwendt om de tranche van de Vestia-lening vervroegd af te lossen. In beide gevallen is de uitkomst aan de kant van Vestia dezelfde als wanneer de corporatie regulier aan de leningruil had deelgenomen. Maar aan de kant van de andere corporatie is de uitkomst minder aantrekkelijk: een direct liquiditeitsnadeel (orde grootte: één maand huuropbrengst) en verlies van rente-opportunititeit. Ik denk dan ook dat een zeer beperkt aantal corporaties voor deze mogelijkheid zal kiezen. Bovendien is de fiscale uitwerking van deze variant op dit moment nog onzeker. En het zou naar de buitenwacht moeilijk uitlegbaar zijn als een groot deel van de sector zou kiezen voor directe afkoop in plaats van gespreide betaling. Op het niveau van de sector gaat het toch om ongeveer €1 mrd.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.9 Kan ik ook een reeds bestaande lening ruilen?

Ja en nee. Dat is in theorie een gelijkwaardige mogelijkheid, maar het bleek in de uitwerking op een groot aantal praktische bezwaren te stuiten. Allereerst zul je geen bestaande lening hebben die in hoofdsom exact overeenkomt met de tranche van de Vestia-lening die voor de corporatie wordt gereedgezet. Vervolgens zal de huidige lening qua looptijd en vervaldatum afwijken van de ruilleningen, waardoor verrekening moet plaatsvinden bij de ruil en deze lening vervolgens tot het einde van de looptijd apart moet worden gevolgd. De couponrente van de bestaande lening wijkt ongetwijfeld af van de marktrente voor soortgelijke leningen op het moment van de ruil, waardoor ook aan deze kant (dis)agio ontstaat. Het is lastig, maar niet onmogelijk, om uit een bestaande lening een fractie 'uit te snijden' (te structureren) die exact overeenkomt met de tranche van de ruillening, maar dit blijkt aan de kant van de sectorbanken een complexe, arbeidsintensieve en daarmee kostbare aangelegenheid. En die kosten kunnen niet worden ingebracht in de leningruil.

Het is veel praktischer om de hoofdsom van de ruillening in mindering te brengen op een volgens planning nieuw aan te trekken lening in de tweede helft van 2021 of begin 2022, bijvoorbeeld voor de herfinanciering van een bestaande lening. Dat betekent dat je dit deel van de hoofdsom op een ander dan het geplande moment ontvangt, maar dat zal bij deze omvang in het algemeen wel overbrugbaar zijn.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.10 Is er sprake van het ruilen van een basisrentelening door Vestia aan alle corporaties?

Nee, daar is geen sprake van. Vestia heeft momenteel wel basisrenteleningen, waarvoor men de rentelast met de leningruil wil verminderen, maar die basisrenteleningen worden eerst door Vestia omgezet in een fixe lening. Dat houdt er verband mee dat een basisrentelening naar huidige inzichten wordt beschouwd als een combinatie van een lening met een derivaat en daarom niet zonder meer is toegestaan, ook niet bij een overdracht tussen corporaties. Maar ook de corporaties zitten niet te wachten op een "nieuwe" basisrentelening. Die roept weer veel vragen op, zeker als de corporatie er nog geen heeft.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.11 Uiteindelijk gaan wij de rente over de Vestia-lening betalen. Hoe weten we dan dat de conversie van basisrenteleningen naar een fixe lening, door Vestia op marktconforme voorwaarden plaatsvindt?

Vestia heeft er alle belang bij dat deze herstructurering resulteert in een zo goedkoop mogelijke fixe lening, ook als de rente op deze lening, na de ruil uiteindelijk door de andere corporaties wordt betaald. De rentelast over deze lening bepaalt immers het vertrekpunt voor de vermindering met €28 mln. En hoe lager dit vertrekpunt is, hoe goedkoper Vestia uiteindelijk uit zal komen. Daarmee komen de kosten van de herstructurering voor rekening van Vestia en worden ze niet doorbelast in de leningruil. Overigens zullen we op de marktconformiteit van de conversie, evenals op die van de bij de bepaling van de leningruil te hanteren marktrente, onafhankelijk advies vragen.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)



1.12 Is er een kortere looptijd dan 40 jaar mogelijk voor de te verkrijgen lening van Vestia?

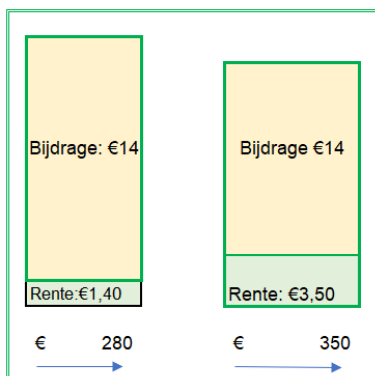
Nee, dat is niet mogelijk. Er wordt een tranche aangeboden van één grote lening van €800 mln., met een vaste looptijd van 40 jaar. Dat maakt dat iedere corporatie (per vhe) exact dezelfde bijdrage levert. Het past ook in de structurele oplossing voor het probleem van Vestia. Zie daarvoor het rapport van de ACV. Vestia heeft een renteprobleem dat bestaat uit hoge rentetarieven voor een grote portefeuille aan leningen, met een piek in het rente- en herfinancieringsrisico rond het jaar 2060. En dat probleem wordt met de leningruil deels opgelost.

Natuurlijk is het wel mogelijk voor een corporatie om na de leningruil de verkregen lening vervroegd af te lossen en daartoe een nieuwe lening met een kortere looptijd aan te trekken. Dat wordt dan wel een lening met een grotere hoofdsom, omdat in dit geval een bedrag ongeveer ter grootte van het agio aanvullend moet worden gefinancierd. Het eindresultaat lijkt dan op de variant van directe afkoop en kent op dit moment ook nog dezelfde fiscale onzekerheid als die variant.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.13 Wat is de relatie tussen de marktrente en de bijdrage die wij leveren aan Vestia?

Er is geen directe relatie tussen de rente en de bijdrage. De bijdrage wordt bepaald door de totale rentevermindering van €28 mln. te delen door het totaal aantal Vhe's waarmee wordt deelgenomen aan de leningruil. Dat blijft maximaal €14 per jaar, waarvoor minimaal 2 mln. Vhe's nodig zijn. Maar die bijdrage wordt wel gekoppeld aan een lening. De hoofdsom van die lening wordt bepaald door de marktrente, of beter gezegd: door de 'spread', het verschil tussen de rente op de Vestia-lening en de 40-jarige marktrente op het moment van de leningruil. Zie onderstaand grafisch voorbeeld:



In het linkerplaatje zien we dat een rente op de Vestia-lening van 5,5%, in combinatie met een marktrente van 0,5% leidt tot een te ruilen leningvolume van €280 per vhe. In dit geval is de spread 5% en dat levert over een hoofdsom van €280, de (maximale) bijdrage van €14 (per jaar en per vhe) in de afgesproken rentevermindering voor Vestia.

Het rechterplaatje laat zien hoe dit uitpakt wanneer de spread 4% bedraagt, doordat de marktrente 0,5% hoger is, terwijl de rente op de Vestia-lening 5% bedraagt. Nu hebben we een volume nodig van €350 per vhe, om de benodigde bijdrage van €14 te realiseren.

Hiermee laat ik zien dat we in feite een marktconforme lening gebruiken als 'drager' voor de bijdrage aan de rentevermindering van Vestia. De spread bepaalt hoe groot die 'draaglening' moet zijn, maar we moeten de kosten van die lening onderscheiden van de bijdrage van (max.) €14.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.14 De bijdrage is maximaal €14. In het ene voorbeeld wordt de jaarlijkse rentelast €15,40 en in het andere voorbeeld stijgt dat naar €17,50. Is dat nog volgens de afspraak?

Ja, de bijdrage is nog steeds €14. Realiseer je dat er voor een leningruil is gekozen om een bijdrage ineens te leveren aan Vestia, maar die gespreid te kunnen betalen. Hier zie je nu het belang van het onderscheid tussen enerzijds de bijdrage aan de oplossing voor Vestia en anderzijds de lening die als vehikel daarvoor wordt gebruikt.

De meeste corporaties trekken elk jaar vreemd vermogen aan om activiteiten te kunnen financieren. De rente die daarvoor betaald wordt, hoort bij de normale bedrijfsvoering. De €14 euro, als bijdrage voor de leningruil, zijn de kosten van de leningruil: het gaat om de extra kosten die je betaalt doordat de overgenomen lening een hogere rente dan de marktconforme rente heeft.

Sommige corporaties redeneren dat het aantrekken van de marktconforme lening, speciaal voor Vestia, als zodanig ook een kostenpost is, bovenop de €14. En dat de leningruil daarmee duurder zou uitvallen. Dat is een misverstand. Corporaties financieren zich regulier met een deel vreemd vermogen, de kosten daarvan horen niet bij de Vestia deal. Dat wordt heel duidelijk bij het omruilen van een bestaande lening. Dan reken je de kosten van die bestaande lening niet ineens als kostenpost die door de Vestiaruil ontstaat. De corporaties die een nieuwe lening aantrekken, doen dat in de meeste gevallen om liquiditeiten aan te trekken. De marktconforme kosten die daaraan zijn verbonden maken geen deel uit van de bijdrage van €14. Maar wat als een corporatie zich niet of nooit met vreemd vermogen financiert? Voor die corporaties bestaat de mogelijkheid van cash betaling à raison van de contante waarde van €14 per Vhe voor 40 jaar.

De rente is aan het stijgen. Geld lenen wordt, ook voor corporaties, duurder. Dat zie je straks terug in de voorwaarden van de leningruil, zoals je het terug gaat zien in de condities van alle leningen die je later dit jaar aantrekt. Ook in dat opzicht zie je dat de leningruil onderdeel is van je reguliere treasury-planning.

Of je in tijd van oplopende marktrente op de lange vaste termijn van 40 jaar geld wil aantrekken, kan hier verder buiten beschouwing blijven. Daar zijn even veel argumenten vóór als tegen te bedenken, maar in de afspraken over de leningruil is nu eenmaal voor die termijn gekozen.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.15 En wat gebeurt er als de rente stijgt na de leningruil?

Nadat de leningruil geformaliseerd is (leningovereenkomst getekend) maakt het niet meer uit wat de rente op de kapitaalmarkt doet. Net zoals bij elke andere nieuwe aangetrokken lening. Vanwege de Vestia-oplossing liggen de nominale bedragen voor rente en aflossing voor de hele periode van 40 jaar vast: heel lang, maar ook heel vast.

Je kunt in die lange periode nog wel profijt hebben bij een stijging van de rente op langlopende leningen. Daarmee kan een punt worden bereikt waarop het aantrekkelijk wordt om de lening vervoegd af te lossen. Deze rente-opportunititeit vertegenwoordigt weliswaar een onzekere waarde, maar hier staat geen 'downside' tegenover.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.16 Wat is de definitie van Vhe? Wat is het peilmoment?

Hiervoor wordt het totaal aantal Vhe's conform opgave dVi 2020 gebruikt. Het is een actueel en gevalideerd gegeven waarmee wordt voorkomen dat hierover allerlei discussies en mogelijke verschillen in aantallen ontstaan. Tijdens het verenigingscongres van Aedes op 9 februari is het 'congresbesluit Vestia' aangenomen. Dit besluit stelt: - 'door in nader te bepalen vorm bij te dragen aan een leningruil met Vestia, qua omvang neerkomend op ca. 12-14 euro per vhe (**conform definitie dpi**) per jaar voor de looptijd van de Vestia leningen (40 jaar)'.

In het gegevensmodel DPI¹ worden alle typen bezit opgeteld tot het totaal aantal verhuureenheden in hoofdstuk 2.3 zoals gepubliceerd in de Staatscourant². Conform deze definitie tellen alle verhuureenheden mee met een gewicht van één. Deze definities zijn gelijk aan hoofdstuk 2 van de DVI^{3,4}.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.17 De meeste corporaties hebben geen lening van 40 jaar. Hoe kunnen ze die dan ruilen?

Ze hoeven zelf geen 40-jarige lening te hebben om die te ruilen. Het enige dat vaststaat is dat ze een marktconforme lening met een zekere looptijd, ruilen tegen een tranche van een duurdere Vestia-lening met een looptijd van 40 jaar. De lening die ze zelf aantrekken om in te ruilen, wordt vooraf klaargezet door de sectorbank en zal altijd, gegeven de looptijd, marktconform zijn. Er wordt altijd afgerekend op basis van de 40-jarige marktrente.

In een uitzonderingssituatie kan het voorkomen dat er een corporatie is die relatief goedkope leningen heeft lopen op een termijn van 40 jaar of langer en die wil inbrengen. Hoewel het een complexe berekening wordt en uitvoeringstechnisch lastig, wil ik de (on)mogelijkheden graag bespreken met desbetreffende corporaties. Fijn als ze hierover snel contact met me opnemen.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.18 Hoe hard zijn de bedragen in de voorbeelden per vhe?

Het bedrag van €28 mln. als totale rentevermindering voor Vestia is hard. Dat wordt niet meer of minder. Het bedrag van €14, als bijdrage per vhe, is éézijdig hard: het kan wel minder worden, maar niet méér. Dat betekent dat er minimaal 2 mln. Vhe's nodig zijn om binnen de bandbreedte van de afspraken te blijven. Indien de deelname hoger is, neemt bedrag per Vhe af.

Vervolgens hebben we nog de spread nodig om de hoofdsom per Vhe te bepalen. De rente op de Vestia-lening zullen we omstreeks 1 juli wel weten, maar de marktrente van de ruillening (40 jaar) kennen we pas op het laatste moment en deze rente is aan het stijgen. Ik denk dat het veilig is om te stellen dat we een spread van minimaal 3,5% nodig hebben om het model succesvol uit te voeren. Dat komt overeen met een hoofdsom van €400 per vhe.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

¹ <https://servicedesk.sbr-wonen.nl/support/solutions/articles/75000027799-definitieve-gegevensmodel-dpi2020/>

² <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2020-41743.html>

³ <https://servicedesk.sbr-wonen.nl/support/solutions/articles/75000030986-definitieve-gegevensmodel-voor-de-verantwoordingsinformatie-2020-dvi-2020-en-abm-gepubliceerd-in-d>

⁴ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2020-62651.html>

1.19 Hoe weet ik zeker dat de leningruil mag conform de Woningwet?

Dat is bevestigd door het ministerie van BZK en de Aw

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.20 Voldoet de leningruil aan mijn treasurystatuut en financieel reglement?

Dat zul je zelf moeten beoordelen. Mogelijk bevat het statuut of reglement bepalingen over het toetsen van marktconformiteit. In dat geval ligt de oplossing in het splitsen voor de besluitvorming, van de vergoeding in een marktconforme rente en een volkshuisvestelijke sectorbijdrage. De eerste valt onder de werking van het treasurystatuut, maar de tweede waarschijnlijk niet.

Een andere mogelijkheid is dat de looptijd van nieuw aan te trekken leningen statutair is beperkt. In dat geval kan een hardheidsclausule of een procedure voor goedkeuring van noodzakelijke afwijkingen uitkomst bieden.

Mocht je hierbij problemen blijven ondervinden, dan hoor ik dat graag zo spoedig mogelijk. Als meerdere corporaties hetzelfde probleem ervaren, kan daar wellicht een gezamenlijke oplossing voor worden gevonden. Ook kan ik contact opnemen met de Aw als er bijvoorbeeld juridische belemmeringen zijn vanuit het Financieel reglement.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.21 Hoe concurrerend is de rente van de leningen die de sectorbanken klaar zetten?

Het korte antwoord op deze vraag is dat de rente van de ruilleningen er niet toe doet. Deze rente wordt betaald door Vestia, terwijl we de leningruil uitvoeren met de marktrente op 40 jaar. En die is per definitie marktconform.

Maar uiteraard dient wel te worden vastgesteld dat alle gehanteerde rentetarieven op dezelfde wijze herleid kunnen worden tot gevalideerde marktnoteringen. Dat geldt bijvoorbeeld ook voor de conversie van basisrenteleningen naar fixe leningen. Om deze reden wordt op het aspect van treasury een 2nd opinion gevraagd op de uitwerking, waarin het punt van marktconformiteit centraal staat.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

1.22 Hoe wordt omgegaan met corporaties die in de aankomende jaren geen nieuwe leningen nodig hebben?

Zie het antwoord op de vraag over cash-betaling. Dit lijkt een werkbaar alternatief voor een kleine groep van corporaties, maar dient nog fiscaal te worden getoetst. Overigens moet worden bedacht dat het om een bescheiden financieringsvolume gaat. Met een hoofdsom van €280 - €400 per vhe ligt het in de orde van grootte van een halve maandhuur.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)



1.23 Kan ik deze leningruil combineren met financiering die ik al van plan was aan te trekken?

In de liquiditeitsplanning, als onderdeel van de financiële sturing, ligt dat voor de hand. Daar kan de hoofdsom van de leningruil in mindering worden gebracht op de nieuw aan te trekken leningen voor nieuwbouw, renovatie of herfinanciering.

Uitvoeringstechnisch is de combinatie wel lastig te maken. De ruilleningen worden in het kader van een speciaal programma ter beschikking gesteld. De documentatie wordt vooraf ingericht met het oog op de leningruil. Maar je mag wel verwachten dat reguliere financiering kan worden aangetrokken bij de sectorbanken op vergelijkbare condities. Overigens geldt ook hier dat het, in relatie tot de normale financieringsbehoefte van de corporatie, om relatief beperkte bedragen gaat. Ter illustratie: volgens het jaarverslag 2020 van WSW werd voor nominaal €7,4 mrd. aan nieuwe leningen geborgd (incl. herfinanciering). Dat komt overeen met €2.850 per vhe.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

2. Boekhoudkundige verwerking

2.1 Hoe moet de leningruil boekhoudkundig worden verwerkt?

In de basisuitwerking leidt de leningruil tot opname in de boeken over 2021 van een niet via een (financieel) zakelijke transactie, en bijgevolg op niet-marktconforme voorwaarden aangetrokken lening. Vanuit volkshuisvestelijke motieven dus. Dat betreft dus de uit de ruil verkregen tranche van de Vestia-lening. Deze lening dient tegen reële waarde (marktwaarde) in de balans te worden opgenomen. Het verschil met de nominale af te lossen waarde is agio. Dit agio vormt een eenmalige jaarlast in de winst- en verliesrekening over 2021 en heeft daarin het karakter van een volkshuisvestelijke bijdrage. Normaal trekt een corporatie een marktconforme lening aan (nominale waarde is marktwaarde) waardoor agio niet aan de orde is.

Het voorstel is om het agio te bepalen op de contante waarde van de volkshuisvestelijke sectorbijdrage. In het voorbeeld is dat de contante waarde van 40 x €14. Met als disconteringsvoet de marktrente (40 jaar) waarmee de leningruil is berekend. Met een marktrente van 0,5% en een spread van 5% resulteert dat in een agio van €506 per vhe, bovenop een hoofdsom van €280. Bij een marktrente van 1% en een spread van 4% is het agio €460, bovenop een hoofdsom van €350.

Het agio wordt in de balans opgenomen onder de langlopende schulden en valt in de volgende 40 jaar vrij via de methode van de effectieve rente. Dat betekent dat we in die volgende 40 jaar een beperkte en dalende financieringslast zien. Dit behoeft in al die jaren geen bijzondere toelichting.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

2.2 Is de boekhoudkundige verwerking afgestemd met accountants?

De RJ werkgroep woningcorporaties bereidt een RJ-uiting voor, waarin deze gevolgen worden uitgewerkt. Omdat de nieuw op te nemen lening op het vhe-niveau voor iedere corporatie identiek is, wordt het mogelijk om zowel de initiële verwerking, als de amortisatie gedetailleerd in voorbeelden vast te leggen. En deze uitwerking verandert in beginsel ook niet meer en kan dan gedurende de hele looptijd van 40 jaar worden gevolgd.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

2.3 Verloopt de boekhoudkundige verwerking gelijk met de fiscale verwerking of ontstaan er verschillen?

De rekenvoorbeelden zijn aan de Belastingdienst voorgelegd met het verzoek om te bevestigen dat de fiscale verwerking de boekhoudkundige verwerking volgt. In dat geval ontstaan er geen verschillen en dus ook geen latenties.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

3. Fiscale verwerking

3.1 Waar komt de beoogde fiscale verwerking op neer?

De voorgestelde fiscale verwerking volgt de verwerking in de jaarrekening. Dat wil zeggen dat de bijdrage aftrekbaar is, niet als financieringslast (beperkt aftrekbaar als gevolg van ATAD), maar als volkshuisvestelijke sectorbijdrage. Dan is het een deel van de gecorrigeerde winst, het fiscaal EBITDA, waardoor de aftrekbare rente wel met 30% van de bijdrage wordt verlaagd. Maar dat indirecte ATAD-effect geldt voor alle bedrijfs- en onderhoudslasten. Er zijn goede argumenten om de (contante waarde van de) bijdrage ineens in 2021 in aftrek te brengen, zoals we het agio ook in de jaarrekening ineens ten laste van het resultaat brengen. In dat geval hebben we ook in fiscale zin, in de volgende 40 jaar alleen nog met de effectieve rente te maken. Dat zijn dan wel rentelasten, die wel onder de directe aftrekbeperking van ATAD vallen. Overigens lopen hierover nu de gesprekken met de Belastingdienst.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

3.2 Hoe verkrijg ik zekerheid dat de Belastingdienst akkoord is met de verwerkingswijze?

Ik heb rekenvoorbeelden voor de basisverwerking en de variant van contante afkoop voorgelegd aan de Belastingdienst en hoop daar nog deze maand uitsluitel over te krijgen. Indien er uitsluitel is, willen we dat geformaliseerd hebben door middel van vastlegging in Bestuurlijke afspraken of een geformaliseerde zienswijze van de Belastingdienst.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

3.3 Hoe zeker is het dat ik het verlies in één keer mag aftrekken in 2021?

Dat is onderdeel van de rekenvoorbeelden, die aan de Belastingdienst zijn voorgelegd.

3.4 Moet ik perse meedoen met de "VSO" / afspraak die wordt afgesloten met de Belastingdienst, BZK, Vestia en Aedes? Mag ik hiervan afwijken om fiscale optimalisatie toe te passen?

Het uitgangspunt is dat in een door alle corporaties te tekenen sectorakkoord een fiscale paragraaf wordt opgenomen, die dient als vaststellingsovereenkomst. Dat komt doordat de fiscale behandeling van de leningruil tussen Vestia en de andere corporaties complex is en nauw met elkaar samenhangt. Met name door die samenhang is er weinig ruimte om van deze afspraak af te wijken.

Op de fiscale verwerking wordt een opinie gevraagd aan een onafhankelijk fiscalist die op geen enkele wijze betrokken is geweest in het voortraject. Of er mogelijkheden zijn om ten opzichte van de voorgestelde verwerking fiscaal te optimaliseren, wordt in de vraagstelling opgenomen.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

3.5 Hoe verkrijg ik zekerheid dat er sprake is van fiscaal evenwicht is tussen Vestia en mijn corporatie (fair deal)?

Dat is een belangrijk onderdeel van de vraagstelling voor de opinie over de fiscale verwerking.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

4. Borging en achtervang

4.1 *Wat moet ik precies gaan regelen met mijn gemeente(n) i.v.m. de leningruil?*

Er is sprake van een nieuwe WSW-geborgde lening en dat betekent dat er achtervang van de gemeente moet worden gevraagd. En daarvoor geldt de gebruikelijke procedure. In dit geval is er sprake van een bijzonderheid, doordat direct na opname van de nieuwe lening een renteherziening en een wijziging van de looptijd plaatsvinden, als gevolg van de leningruil. Dat wordt te zijner tijd in de documentatie van de lening verwerkt, maar het lijkt verstandig om dit alvast aan te kondigen. Overigens is WSW, in overleg met de VNG, bezig met nieuwe achtervangovereenkomsten. Planning is dat deze vanaf 1 aug. gereed zouden moeten zijn. Onderzocht wordt of de leningruil hier ook gebruik van kan maken. Indien ja, dan hoeven corporaties niet meer naar de afzonderlijke gemeenten om de achtervang te regelen i.v.m. de leningruil.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

4.2 *Waar gaan ze precies garant voor staan?*

De achtervang geldt voor de betaling van rente en aflossing voor de tranche van de Vestia-lening, die aan de corporatie wordt overgedragen. In de eerder gegeven voorbeelden gaat het dan om (per vhe) 40 jaar €15,40/€17,50 per jaar en €280/€360 aflossing in 2061.

Het is goed om te benadrukken dat de hoofdsom gewoon ter beschikking komt voor de financiering van reguliere volkshuisvestelijke werkzaamheden van de corporatie in de eigen gemeente en dat de gemeente hiermee geen garanties voor Vestia afgeeft. Sterker: met de structurele oplossing voor Vestia wordt het hele borgstelsel robuuster. Dat verkleint het risico dat op enig moment nergens meer nieuwe financieringen kunnen worden geborgd en het verkleint de kans op aanspraak van de achtervang in iedere gemeente.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

5. Procesgang

5.1 Hoe ziet de planning er globaal uit?

De eerste fase van het proces eindigt eind mei met een tussenrapportage over de techniek van de leningruil en een analyse vanuit de perspectieven treasury, jaarrekening, fiscaliteit en borging & achtervang. Dit mondt uit in een advies, voorzien van een plan van aanpak en een communicatieplan.

De tweede fase eindigt op 1 juli met een go / no-go besluit op de hele structurele oplossing voor Vestia. In deze fase periode zal Aedes de definitieve balans opmaken van de deelnemende corporaties en het aantal Vhe's.

Vanaf 1 juli start de fase van de uitvoering. Voor nu is de streefdatum voor de leningruil zelf 1 oktober 2021.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

5.2 We worden ontzorgd door de regisseur, maar hoe en op welk gebied dan?

De basisuitwerking is voor iedere corporatie per vhe identiek. En door uitwerking met een nieuwe lening, kan de ruillening per corporatie al worden gereedgezet bij de sectorbanken en zijn de rentetermijnen zodanig vastgesteld dat bij de verstrekking en de ruil geen lopende rente hoeft te worden verrekend. De documentatie van de ruillening en van de leningruil zelf is eveneens standaard en wordt geheel voorbereid. Daarmee lijkt de leningruil veel op het aantrekken van een reguliere geborgde lening, met het verschil dat hier al het een en ander vooraf klaar wordt gezet bij de sectorbanken en ook al een externe toets op marktconformiteit heeft plaatsgevonden.

Tenslotte wordt met de leningruil een 'bijsluiter' meegeleverd waarin de verwerking in de jaarrekening en de fiscale verwerking worden uiteengezet, zowel in 2021 als in alle volgende jaren. En deze verwerking wijzigt in beginsel niet meer, gedurende de lange looptijd.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

5.3 Wanneer zal de leningruil plaats gaan vinden?

Zo snel mogelijk, maar niet eerder dan 1 juli 2021, vanwege de besluitvorming over de structurele oplossing voor Vestia. En niet later dan 31 december 2021, vanwege de fiscale positie van Vestia. De streefdatum is nu 1 oktober 2021.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

5.4 Wat gebeurt er als in de tussentijd de rente stijgt/daalt?

Zie het antwoord op de vragen 1.13 t/m 1.15 in de eerste paragraaf. Tussentijdse stijgingen (vóór de datum van de leningruil) van de marktrente voor 40-jarige leningen, leiden tot een hogere hoofdsom en een hogere effectieve rente. Bij een rentedaling geldt uiteraard het omgekeerde.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)



5.5 Hoe weet ik dat ik dezelfde voorwaarden krijg als de andere corporaties / mijn buurman?

Alle corporaties krijgen bij de leningruil een per vhe identieke tranche van de Vestia-lening. Ook als ze initieel tranches van verschillende ruilleningen krijgen toegewezen. Aan het einde van de dag van uitvoering, heeft iedereen dezelfde bijdrage geleverd en die verandert daarna ook niet meer.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

5.6 Hoe krijg ik zekerheid dat de leningruil marktconform is?

De leningruil zelf is natuurlijk niet marktconform. Je ruilt een lening met een marktwaarde gelijk aan de nominale hoofdsom, met een andere lening met een aanzienlijk hogere marktwaarde (het agio). Immers je betaalt naast de reguliere rentebetaling die bij een nieuwe lening hoort, een opslag van €14 als bijdrage voor Vestia. Met de 2nd opinion vanuit het treasury perspectief moet duidelijk worden dat de conversie van de basisrenteleningen van Vestia in een fixe lening op marktconforme voorwaarden gebeurt en dat we rekenen met een relevante en marktconforme 40-jaars rente. Dat leidt vervolgens ook tot opname van een agio ter grootte van de contante waarde van de volkshuisvestelijke sectorbijdrage.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

5.7 Heeft mijn RvT nog een rol in de leningruil zelf?

Als eenmaal het besluit is genomen om, door deelname aan de leningruil, een bijdrage te leveren aan de structurele oplossing voor Vestia, gaat het in de uitwerking nog slechts over de opname van een lening. Als dat past in het treasury-statuuut en het treasuryplan voor 2021, zal in veel gevallen de RvC/RvT daar geen formele rol meer in hebben. Uiteraard is het wel belangrijk om ze hierover te informeren c.q. te betrekken bij de besluitvorming.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

5.8 Wanneer komen de verschillende opties concreet in beeld? Wanneer moet/kan ik daaruit kiezen?

Uit deze notitie blijkt dat er één basisuitwerking is, met slechts een variant van contante afkoop, die voor een beperkt aantal corporaties nodig is, maar voor de overigen minder aantrekkelijk is. Er hoeft dus niet veel te worden gekozen. Maar het is verstandig om de uitwerking van de basisvariant goed in beeld te hebben, op het moment waarop Aedes de definitieve balans opmaakt van de deelnemende corporaties en het totaal aantal Vhe's. Dat is naar verwachting in juni.

[Terug naar de inhoudsopgave](#)

6. Overige vragen

6.1 Welke juridische vorm krijgt de renteruil met Vestia? Of loopt dat via de sector banken?

Ik streef ernaar om dat ineens in de documentatie van de ruilleningen te verwerken. Waarmee direct bij de verstrekking van deze lening een renteherziening en een herziening van de looptijd plaatsvinden. Indien mogelijk is Vestia geen partij aan de overeenkomsten met ieder van de overige corporaties. Maar fiscaal is essentieel dat de transactie als een ruil kan worden aangemerkt, waarbij prestatie en tegenprestatie met elkaar verbonden blijven.

6.2 Komen er speciale regelingen voor kleine corporaties? Hoe worden kleine corporaties ontzorgd, geholpen met de uitvoering?

De grootte van de corporatie is niet bepalend voor de complexiteit van de leningruil. Ik heb de basisversie uitgewerkt voor een corporatie met één woning. Die levert natuurlijk maar een kleine bijdrage, maar dat kan nog steeds efficiënt worden uitgevoerd. Wat ik hiervoor schreef over het ontzorgen, geldt voor iedere corporatie die weleens geborgde leningen aantrekt. En voor de rest is er de mogelijkheid van contante afkoop.

6.3 Betreffen het uitsluitend geborgde leningen?

Ja, zowel de grote Vestia-lening als de ruilleningen zijn WSW-geborgd. Het is de bedoeling dat de leningruil, naast het volkshuisvestelijk doel, ook bijdraagt aan een robuuster borgingsstelsel.

Leningruil, fiscaliteit

Memo:

Ten behoeve van: Belastingdienst
CC: Aedes, Vestia, BZK
Datum: 14 juni 2021

Aanleiding

Vestia is al enige tijd, met haar adviseur, in gesprek met de Belastingdienst over de fiscale gevolgen van de leningruil, als onderdeel van de structurele oplossing voor Vestia. Op 23 maart 2021 heeft een bespreking plaatsgevonden tussen de Belastingdienst, Aedes, Vestia en de bestuurlijk regisseur. Onderwerp waren de fiscale gevolgen voor de andere woningcorporaties dan Vestia. Ter voorbereiding op de bespreking was door de Belastingdienst een vertrouwelijk memo opgesteld (Fiscale benadering leningenruil – woningcorporaties)

Tijdens de bespreking bleek dat alle partijen zich kunnen vinden in de zienswijze van de Belastingdienst, maar dat zorgvuldig moet worden vastgesteld dat partijen dezelfde verwachting hebben van de exacte uitwerking in de situatie van een specifieke andere corporatie (dan Vestia). Hiertoe zal de bestuurlijk regisseur een door Aedes uitgewerkt rekenvoorbeeld van de basisuitwerking voorleggen aan de Belastingdienst. Tevens zal een beperkt aantal alternatieven voor de basisuitwerking worden voorgelegd, eveneens in de vorm van rekenvoorbeelden. Deze notitie bevat die voorbeelden.

Scope

Met deze notitie wordt gevraagd om een bevestiging van de geschetste fiscale effecten voor de andere corporaties (dan Vestia). Het wordt aan Vestia zelf overgelaten om de uitwerking voor Vestia voor te leggen aan de Belastingdienst.

Techniek van de leningruil, basisuitwerking

1. Vestia voegt een aantal WSW-geborgde basisrente leningen samen tot een grote (max. € 800 mln.) 40-jarige fixe bullet lening (vaste rente, aflossing ineens aan het einde van de looptijd). Dit is de Vestia-lening. Deze lening draagt een rente die aanzienlijk hoger is dan voor een vergelijkbare marktconforme lening zou gelden. Het verschil tussen de couponrente van de Vestia-lening en de marktconforme rente van een vergelijkbare WSW-geborgde lening, op het moment van de leningruil, wordt aangeduid als de spread.
2. De sectorbanken stellen een aantal vergelijkbare (fixe bullet) leningen ter beschikking met verschillende looptijden en een totale hoofdsom gelijk aan de Vestia-lening. De rentevoet van deze ruilleningen wordt bepaald op het moment van de daadwerkelijke verstrekking. De ruilleningen zijn WSW-geborgd.
3. Onmiddellijk voorafgaand aan het moment van de leningruil wordt het per verhuureenheid te ruilen nominale leningbedrag bepaald. Dit gebeurt op basis van de spread, het verschil tussen de rentevoet van de Vestia-lening en de marktrente

Leningruil Vestia

Bestuurlijk regisseur Marc Eggermont

marc.eggermont@leningruil.nl

06 531 514 04

- van een vergelijkbare (40-jaar fixe bullet) lening op dat moment, en op basis van het totaal aantal verhuureenheden waarmee wordt deelgenomen aan het programma.
4. Op dat moment wordt voor iedere deelnemende corporatie een schijf van een van de beschikbare ruilleningen afgesneden en aan de corporatie verstrekt. De hoofdsom wordt door de betreffende sectorbank uitbetaald aan de corporatie.
 5. Op het moment van de leningruil wordt voor iedere deelnemende corporatie een schijf van de Vestia-lening afgesneden met dezelfde hoofdsom.
 6. De leningruil bestaat er uit dat de beide schijven tegen elkaar worden geruild. Dit is het enige moment waarop een transactie plaatsvindt tussen Vestia en de deelnemende corporatie.

Basisuitwerking in een cijfervoorbeeld: EénWonen

De hypothetische woningcorporatie EénWonen heeft één woning (vhe). Aangezien de hele leningruil wordt uitgewerkt in transacties die strikt proportioneel zijn met het aantal vhe's van de deelnemende woningcorporaties, is haar situatie representatief voor alle deelnemende andere corporaties.

In dit voorbeeld draagt de Vestia-lening een coupon van 5%. De marktrente op het moment van de leningruil (fixe bullet 40 jaar) bedraagt 1%. Daarmee bedraagt de spread 4%. Gegeven is dat Vestia haar rentelast door middel van de leningruil wil reduceren met € 28 mln. per jaar, gedurende 40 jaar. Daarmee bedraagt het totaal te ruilen volume (€ 28 mln. / 4%) € 700 mln.

In het voorbeeld wordt aan de leningruil deelgenomen door ongeveer 90% van de sector, resulterend in een totaal aantal vhe's van 2 mln. Daarmee is het te ruilen lening-volume per vhe, en dus ook voor EénWonen (€ 700 mln. / 2 mln.) € 350. EénWonen trekt nu een schijfje van één van de ruilleningen aan ter grootte van € 350. En ontvangt die hoofdsom daadwerkelijk, als onderdeel van haar treasuryplan, in 2021. Als gevolg van de leningruil verplicht EénWonen zich om gedurende 40 jaar ($5\% \times € 350$) = € 17,50 per jaar aan rentevergoeding te betalen. En aan het einde van de looptijd lost zij de hoofdsom van € 350 ineens af.

De nominale waarde van deze verplichtingen bedraagt ($€ 350 + 40 \times € 17,50$) = € 1.050. De contante waarde tegen een disconteringsvoet van 1%, zijnde de marktrente, bedraagt € 809,69. Daarmee bedraagt het agio (afgerond) € 460. Dit bedrag wordt, op grond van RJ 254.2, in de jaarrekening van EénWonen in 2021 als verlies verantwoord. In de komende 40 jaar valt het door amortisatie volgens de effectieve rentemethode, geleidelijk vrij.

De totale nominale rentelast over de bij ruiling verkregen lening, over de hele looptijd van 40 jaar, bedraagt $40 \times € 17,50$ minus de vrijval van het agio, ofwel € 240. Dit is een jaarlast van gemiddeld € 6, volgens een degressief patroon.

Aan het einde van deze notitie wordt een en ander weergegeven in de vorm van journaalposten.

Ter vergelijking: een reguliere lening

Als EénWonen op het moment van ruiling, zelf een reguliere lening had aangetrokken met een hoofdsom van € 350 en een looptijd van 40 jaar, dan had zij in 2021 hetzelfde bedrag ontvangen en in 2061 hetzelfde bedrag afgelost. Het enige verschil met de nu door ruiling verkregen lening, is dat in dit geval geen € 17,50 maar $(1\% \times € 350) = € 3,50$ aan rente had moeten worden betaald. De nominale waarde van de toekomstige verplichtingen bedroeg in dat geval € 490 en de contante waarde zou € 350 hebben bedragen, geen agio derhalve.

Het verschil tussen beide leningen bestaat uit de jaarlijkse € 14 hogere rentelast gedurende 40 jaar. Dat is nominaal € 560 en heeft een contante waarde (1% discontering) van € 460, het agio. Het effect van discontering is dus € 100.

De totale rentelast over de bij ruiling verkregen lening, over de hele looptijd van 40 jaar, kan ook worden berekend als rente over de marktlening $(40 \times € 3,50) = € 140$ plus € 100, zijnde de terugname, in de loop van de jaren, van de discontering. Op deze wijze berekend bedraagt de totale nominale rentelast eveneens € 240. We zien dat de ruiling kan worden gesplitst in een reguliere marktconforme lening en een daaraan verbonden volkshuisvestelijke bijdrage van EénWonen aan de structurele oplossing voor Vestia.

Fiscale gevolgen: het agio

In de vertrouwelijke notitie van de Belastingdienst kan worden gelezen dat de volkshuisvestelijke bijdrage van EénWonen gezien kan worden als gekoppeld aan een belaste bate bij Vestia. Dat zou betekenen dat beiden op dezelfde wijze en dus op hetzelfde bedrag dienen te worden berekend. En aan de kant van Vestia is de bate gelijk aan de last die ontstaat doordat de hogere (ten opzichte van de marktrente) toekomstige rentelast door de leningenruil acuut wordt. De bate is aan de kant van Vestia te kwalificeren als een sectorbijdrage aan de volkshuisvestelijke opgave van Vestia. Daaruit volgt een kwalificatie bij de overige corporaties als last in de vorm van een volkshuisvestelijke sectorbijdrage. De conclusie is daarmee dat het agio bij EénWonen fiscaal aftrekbaar is, en wel als volkshuisvestelijke last en niet als rentelast in de zin van artikel 15b Wet Vennootschapsbelasting (ATAD).

Het profijtbeginsel brengt met zich mee dat de volkshuisvestelijke last voor de andere woningcorporaties moet worden toegerekend aan de periode waarin daarvan profijt genoten wordt. Er bestaat onzekerheid over de concrete toerekening van het profijt aan de verschillende jaren. Om uitdrukking te geven aan het profijtbeginsel in het concrete geval van de leningenruil, wordt de volkshuisvestelijke last fiscaal toegerekend aan de jaren 2021 (50%) en 2022 (50%).

Als deze wijze van verwerking wordt opgenomen in een met de Belastingdienst overeengekomen fiscale paragraaf, in een door alle betrokken woningcorporaties ondertekende overeenkomst, kan EénWonen in 2021 € 230 in aftrek brengen en in 2022 nogmaals € 230. Het directe Vpb-effect hiervan in deze jaren wordt beperkt als:

- De overige belaste winst in 2021 en/of 2022 lager is dan dit bedrag. Overigens is de incidentele last van de volkshuisvestelijke bijdrage beperkt; € 230 ligt in de orde van grootte van een halve maand huur. En de mogelijkheden van verliescompensatie zijn ruim.
- EénWonen een restant compensabel verlies uit 2012 heeft, dat eind 2021 verdampt. De incidentele last van 50% van de volkshuisvestelijke bijdrage beperkt dan de verliescompensatie.
- EénWonen structureel wordt beperkt in de aftrek van rentelasten als gevolg van art. 15b Wet Vennootschapsbelasting. Door de incidentele last van de volkshuisvestelijke bijdrage wordt de 'EBITDA' verlaagd, waardoor in 2021 en 2022 30% van € 230 minder rente aftrekbaar is.

Fiscale gevolgen: de effectieve rentelast

In het voorbeeld wordt in de loop van 40 jaar een totale nominale rentelast van € 240 in de commerciële jaarrekening verantwoord. Volgens de vertrouwelijke notitie van de Belastingdienst komt dit saldo van de aan de bank betaalde couponrente (40 x € 17,50) en de vrijval van het agio (€ 460) in aftrek als rente en valt dit onder de reikwijdte van artikel 15b Wet Vennootschapsbelasting. Dat betekent dat er slechts sprake is van een Vpb-effect, als EénWonen niet structureel wordt beperkt in de aftrekbaarheid van haar rentelasten.

De wijze van amortisatie in de commerciële jaarrekening leidt tot een degressief verloop van de effectieve rentelast. Het zou prettig zijn als de Belastingdienst daarbij aansluit, zodat op dit punt geen waarderingsverschil, met als gevolg belastinglatenties, ontstaat.

Conclusie voor de basisuitwerking

In de jaarrekening 2021 van EénWonen zien we een eenmalige volkshuisvestelijke last in de vorm van een bijdrage aan de structurele oplossing voor Vestia, in de orde van grootte van één maand huuropbrengst. In de 40 daarop volgende jaren wordt deze afgewikkeld via een reguliere lening. Deze reguliere lening heeft aanvankelijk een rente (t.o.v. de hoofdsom) van 2,3%. Dat percentage daalt in de loop van de 40 jaar door amortisatie naar 1%. Dit behoeft in al die jaren geen nadere toelichting. Als de hiervoor geschetste zienswijze wordt bevestigd, betekent dit dat de fiscale afwikkeling alleen in de jaren 2021 en 2022 beperkt afwijkt van de verwerking in de jaarrekening. Daarbij ontstaat in 2021 eenmalig een actieve latentie, die in 2022 weer verdwijnt. In alle overige jaren volgt de fiscale verwerking de verwerking in de jaarrekening exact, zodat deze evenmin toelichting behoeft.

Alternatieve verwerking: contante afkoop

De verwachting is dat de basisuitwerking voor een beperkte groep van woningcorporaties niet werkbaar is, omdat deze corporaties op korte termijn geen nieuwe lening willen aantrekken. Voor deze groep wordt een alternatief ontwikkeld, waarmee zij toch een volkshuisvestelijke bijdrage kunnen leveren aan de structurele oplossing voor Vestia, zij het onder financieel minder aantrekkelijke voorwaarden. Deze oplossing bestaat eruit dat de corporatie, op het moment waarop de leningruil met de overige corporaties plaatsvindt, het bedrag van het agio, in dit geval € 460 contant voldoet. Het is de bedoeling dat deze betaling van agio fiscaal op dezelfde wijze kwalificeert als bij de 'echte' leningruil. Hiervoor kan worden gekozen uit twee analogieën:

1. EénWonen neemt normaal deel aan de leningruil, maar lost direct daarna het schijfje van de Vestia-lening, dat zij uit de ruil heeft verkregen, af voor de contante waarde van € 810.
2. EénWonen betaalt € 460 aan Vestia. Vestia neemt zelf een schijfje van € 350 van één van de ruilleningen op en gebruikt het totale bedrag van € 810 om een schijfje van de Vestia-lening af te lossen.

Bijlage: uitwerking in journaalposten

EénWonen				
<u>Aantrekken ruillening</u>				
Bank	350			
Aan Ruillening		350		
<u>Ruil met Vestia</u>				
<u>Jaar 1</u>				
Ruillening	350			
Te amortiseren volkshuisvestelijke bijdrage	230			
Volkshuisvestelijke bijdrage (RR)	230			
Aan Vestialening		350		
Aan Agio Vestialening		460		
<u>Jaar 2</u>				
Amortisatie volkshuisvestelijke bijdrage (RR)	230			
Aan te amortiseren volkshuisvestelijke bijdrage		230		
<u>Jaarlijkse rentebetaling en vrijval agio</u>				
Rentelasten (RR)	17,5			
Aan Bank		17,5		
Agio Vestialening	9,4			
Aan Vrijval agio Vestialening (RR)		9,4		
<i>N.B.: dit bedrag stijgt jaarlijks met 1%.</i>				
Vestia				
<u>Ruil met andere woningcorporaties</u>				
Realisatie marktwaardeverschil (RR)	460			
Vestialening	350			
Aan volkshuisvestelijke bijdrage (RR)		460		
Aan Ruillening		350		
<u>Jaarlijkse rentebetaling</u>				
Rentelasten (RR)	3,5			
Aan Bank		3,5		

De geel gemarkeerde getallen vallen onder het rentebegrip van artikel 15b Wet VpB.

Belastingdienst

Belastingdienst, Postbus 18500 3501 CM UTRECHT

Deloitte Belastingadviseurs B.V.
Postbus 2031
3000CA Rotterdam

Kantoor Utrecht

Orteliuslaan 1000
3528 BD UTRECHT
Postbus 18500
3501 CM UTRECHT
www.belastingdienst.nl

Telefoon
0800 - 0543

Team
Grote Ondernemingen

Datum
24 juni 2021

Onze referentie

-

Uw kenmerk
2105.02a

Behandeld door

Betreft: Leningenruil Vestia

Geachte heer,

De finale reactie van de Belastingdienst op het op 14 juni jl. toegestuurde geactualiseerde memo van de bestuurlijk regisseur en uw begeleidend schrijven, treft u hierbij aan.

In eerdere instantie is overleg gevoerd over de gevolgen van de voorgenomen leningenruil tussen Vestia en de andere woningcorporaties. Daarover is op hoofdlijnen overeenstemming bereikt. In aansluiting hierop zijn als alternatief voor de eerder gepresenteerde leningenruil in uw brief van 10 mei jl. twee cashvarianten voorgesteld, die door u als volgt zijn omschreven:

Variant 1:

De betreffende woningcorporatie participeert op de reguliere wijze zoals geschetst door de bestuurlijk regisseur in de leningenruil. Vervolgens lost zij direct na de ruil de verkregen schijf van de Vestialening af. Zij zal daartoe de marktwaarde van die lening aan de bank dienen te voldoen, zijnde de waarde waartegen deze lening (inclusief agio) bij haar in de fiscale balans is opgenomen.

Variant 2:

In deze variant betaalt de betreffende woningcorporatie de volkshuisvestelijke bijdrage in geld aan Vestia. Op haar beurt trekt Vestia zelf de ruillening aan. Vervolgens lost zij de corresponderende schijf van haar eigen Vestialening af met de liquiditeit die zij heeft verkregen in de vorm van de volkshuisvestelijke bijdrage van de betreffende woningcorporatie enerzijds en de opbrengst uit de ruillening anderzijds. Per saldo ontstaat daardoor de situatie dat de liquiditeitspositie van Vestia niet is gewijzigd en de ruillening in de plaats is gekomen van de Vestialening. Die situatie is voor Vestia ook weer exact gelijk aan de situatie die ten gevolge van de reguliere leningenruil is ontstaan.

U verzoekt in uw brief van 14 juni jl. aan de Belastingdienst, dat:

1. u instemt met de fiscale conclusies in het memo van de bestuurlijk regisseur, in het bijzonder dat de volkshuisvestelijke bijdrage in twee gelijke bedragen in aftrek komt bij de andere woningcorporaties (in het jaar van betaling en het daarop volgende jaar) en dat de vrijval van het agio bij de andere woningcorporaties conform de commerciële verwerking

kan plaatsvinden via de effectieve-rentemethode;

2. *u instemt met de geschetste fiscale uitwerking van de alternatieve afwikkeling van de leningenruil, zowel wat variant 1 als wat variant 2 betreft.*

Als reactie op deze verzoeken berichten wij u als volgt.

De Belastingdienst merkt in algemene zin op, dat de fiscale gevolgen van de leningenruil (incl. de twee cashvarianten) in overleg met Vestia en de andere woningcorporaties moet worden vastgesteld. Daarbij ligt het volgens de Belastingdienst voor de hand, dat er voor de fiscale analyse wordt uitgegaan van de totaaloplossing voor Vestia en de andere woningcorporaties die aan de leningenruil ten grondslag ligt. Daarin wordt rekening gehouden met de belangen van de betrokken woningcorporaties en de Belastingdienst. In de voorgestelde leningenruil kunnen op grond van de huidige fiscale wet- en regelgeving aanknopingspunten worden gevonden voor een congruente pragmatische oplossing in samenhang bezien, die aan deze bijzondere specifieke situatie recht doet.

De Belastingdienst kan – rekening houdend met het gestelde hierna - aansluiten bij de uiteindelijke fiscale gevolgen, indien deze fiscale gevolgen van de leningenruil en de twee cashvarianten in een fiscale paragraaf in de bestuurlijke overeenkomst tussen Vestia en de andere woningcorporaties worden opgenomen. Daarbij wordt niet voor alle elementen de gegeven onderbouwing gevolgd.

Ad 1. Fiscale conclusies leningenruil

De Belastingdienst onderschrijft in principe de conclusies van de fiscale gevolgen van de leningenruil tussen Vestia en de andere woningcorporaties. Daarbij plaatsen wij de volgende opmerkingen.

Bij afkoop van een lening volgens variant 2 (zie hierboven) zal binnen goed koopmansgebruik moeten worden vastgesteld in hoeverre de afkoop in één keer ten laste van het resultaat kan worden gebracht, dan wel moet worden geactiveerd en geamortiseerd.¹ Indien rente in enig jaar in principe voor aftrek in aanmerking komt, kan de aftrek van deze rente beperkt zijn op grond van artikel 15b Wet VpB 1969.

De volkshuisvestelijke bijdrage van de andere woningcorporaties moet worden toegerekend aan de periode waarin daarvan profijt genoten wordt (profijtbeginnel). De Belastingdienst is van mening dat het profijt daarvan zich zowel in 2021 - het jaar van de leningenruil inclusief de genoemde varianten (hierna aangeduid als de leningenruil) - als na 2021 kan voordoen. Daarbij geldt onder andere als complicerende factor dat de leningenruil plaatsvindt tussen woningcorporaties die door wet- en regelgeving gebonden zijn en tot elkaar veroordeeld zijn. Bovendien bestaat onder andere onzekerheid over de concrete toerekenbaarheid van het profijt aan de periode na 2021.

In het licht van de totale herstructurering van Vestia en de leningenruil in het bijzonder, kan vanwege de volkshuisvestelijke bijdrage binnen het feitencomplex een concrete toepassing van het profijtbeginnel worden gevonden door de fiscale last toe te rekenen aan de jaren 2021 (50%) en 2022 (50%).

Door de leningenruil (niet bij de twee cashvarianten) ontstaat bij de andere woningcorporaties een agio boven de verkregen nominale waarde van de overgenomen lening. De Belastingdienst volgt

¹ Conclusie A-G Wattel van 30 april 2021 naar aanleiding van verzoek om een prejudiciële beslissing / Rechtbank Noord Nederland, ECLI:NL:PHR:2021:440. De Hoge Raad moet de voorgelegde vragen nog beantwoorden.

Het is daarom de vraag of bij toepassing van variant 2 de uitwerking van Deloitte en de bestuurlijke regisseur waarin wordt uitgegaan van een aftrekbare rentelast in 2021 ('Realisatie marktwaardeverschil (RR)'), gevolgd kan worden. Dat kan leiden tot een andere temporisering.

de toerekening van dit agio via de effectieve-rentemethode die plaatsvindt aan de looptijd van de overgenomen lening.

De wijze waarop deze opmerkingen in uw brief van 14 juni jl en in het memo van bestuurlijk regisseur van 14 juni jl. zijn verwoord, is wat ons betreft akkoord. In die zin dat de gehanteerde rentepercentages door de Belastingdienst niet zijn beoordeeld. Er wordt vanuit gegaan dat sprake is van correcte percentages die tot een adequate berekening hebben geleid.

Ad 2. Fiscale gevolgen variant 1 en variant 2

De Belastingdienst kan binnen de hiervoor aangegeven opmerkingen akkoord gaan met de geschetste uitwerking van de fiscale gevolgen van de varianten 1 en 2.

Tot slot verwijzen naar de volgende zin in uw brief van 14 juni jl.: *'Voor de goede orde merken wij op, dat eventuele latere en/of andere vervroegde aflossingen op de eigen fiscale merites moeten worden beoordeeld en geen onderdeel uitmaken van dit vooroverleg.'*

Zoals hiervoor is aangegeven, is het uitgangspunt voor het standpunt van de Belastingdienst dat daarbij wordt uitgegaan van de totaaloplossing voor Vestia en de andere woningcorporaties die aan de leningenruil ten grondslag ligt. Daarin wordt rekening gehouden met de belangen van de betrokken woningcorporaties en de Belastingdienst. In de voorgestelde leningenruil kunnen op grond van de huidige fiscale wet- en regelgeving aanknopingspunten worden gevonden voor een congruente pragmatische oplossing in samenhang bezien, die aan deze bijzondere specifieke situatie recht doet. Partijen conformeren zich aan de fiscale paragraaf. Derhalve aan de 3 beschreven varianten. Er bestaat in dit verband dan ook geen ruimte voor een andere zienswijze en/of handelwijze. Daarmee zijn de fiscale mogelijkheden bepaald.

Indien er behoefte aan bestaat, zijn wij graag bereid een nadere toelichting op onze reactie te geven.

Met vriendelijke groet,

Memorandum

Aan: Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties

Van: Ernst & Young Belastingadviseurs LLP

Datum: 8 juli 2021

Fiscale review leningruil Vestia, versie 2

1 Inleiding

Als gevolg van de grote rentelast op haar leningenportefeuille is Vestia onvoldoende in staat om invulling te geven aan haar volkshuisvestelijke opgave. Tegen deze achtergrond werken het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, het Waarborgfonds Sociale Woningbouw, de Autoriteit Woningcorporaties, branchevereniging Aedes en Vestia op dit moment gezamenlijk aan een structurele oplossing voor de financiële problemen bij Vestia.

Onderdeel van de voorgenomen oplossing is dat collega woningcorporaties de hoge rentelast van Vestia structureel verlagen met € 28 mln per jaar gedurende 40 jaar, hetgeen kan worden bewerkstelligd middels een leningruil waarbij de hoogrentende leningen van Vestia worden geruild tegen leningen van de andere woningcorporaties met een marktconforme rente op het moment van de ruil. Uitgangspunt is om enkel de toekomstige rentelast van Vestia te verminderen, niet de aflossingsverplichtingen. Eén en ander impliceert dat in de ruil leningen met gelijke hoofdsommen tegen elkaar worden uitgeruild.

In het kader van de voorgenomen leningruil tussen Vestia en de andere woningcorporaties heeft u ons gevraagd om de door de bestuurlijk regisseur van de leningruil geschetste fiscale gevolgen nader te analyseren. In dit memo presenteren wij onze bevindingen.

Het memo is als volgt opgebouwd:

Paragraaf	
1	Inleiding
2	Uitgangspunten
3	Vraagstelling

4	Conclusie
5	Fiscale kwalificatie volkshuisvestelijke sectorbijdrage
6	Analyse fiscale gevolgen voor Vestia
7	Analyse fiscale gevolgen voor de andere corporaties

Dit is de tweede versie van ons memo. Na bespreking van de eerste versie bleek dat onze uitgangspunten niet helemaal juist waren. De aanpassing van de uitgangspunten heeft overigens niet geleid tot een significant andere conclusie ten aanzien van de fiscale gevolgen.

2 Uitgangspunten

Mochten de hieronder beschreven feiten en uitgangspunten niet juist en/of onvolledig zijn, dan vernemen wij dat graag. Dat kan namelijk invloed hebben op de fiscale gevolgen zoals wij die in dit memo uiteenzetten.

2.1 Geraadpleegde stukken

De feiten en uitgangspunten in dit memo zijn gebaseerd op de bij ons bekende informatie, zoals deze zijn vastgelegd in de volgende door ons ontvangen stukken:

- 1e uitwerking leningruil Vestia, versie 28 april.pptx (ontvangen d.d. 12 mei 2021)
- 202103_Memo Belastingdienst leningenruil (002).pdf (ontvangen d.d. 12 mei 2021)
- memo fiscaliteit leningruil.pdf (ontvangen d.d. 12 mei 2021)
- Brief leningenruil met memo bestuurlijk regisseur (verzonden).pdf (ontvangen d.d. 12 mei 2021)
- memo bestuurlijk regisseur inzake 15b-kwalificatie volkshuisvestelijke bijdrage (CONCEPT).pdf (ontvangen d.d. 12 mei 2021)
- tussenrapportage leningruil Vestia tm fiscaliteit.pdf (ontvangen d.d. 29 mei 2021)
- 20210601_reactie op brief Deloitte dd 10.05.2021 kenmerk 2105.02.pdf (ontvangen d.d. 1 juni 2021)
- fiscaal effect van de leningruil.pdf (ontvangen d.d. 10 juni 2021)

Omwille van het belang voor onze analyse hebben wij eveneens de volgende na opdrachtverstrekking ontvangen documenten in onze beoordeling meegenomen:

- Geactualiseerde brief leningenruil met memo bestuurlijk regisseur (verzonden).pdf (ontvangen d.d. 21 juni 2021)
- leningruil memo fiscaliteit juni (van bestuurlijk regisseur aan Belastingdienst).pdf (ontvangen d.d. 21 juni 2021)
- fiscaal effect van de leningruil (notitie bestuurlijk regisseur).pdf (ontvangen d.d. 21 juni 2021)
- fiscaal effect van de leningruil, 21-6.pdf (ontvangen d.d. 21 juni 2021)
- 20210624_reactie op brief Deloitte dd 14.06.2021 kenmerk 2105.02a.pdf (ontvangen d.d. 24 juni 2021)

Daarnaast hebben wij de op 7 en 8 juli 2021 ontvangen telefonische mededelingen omtrent de eerder gehanteerde uitgangspunten en de opmerkingen van zowel de heer Eggermont als de heer De Ruiter van Deloitte verwerkt.

2.2 Feiten en omstandigheden

De relevante feiten en omstandigheden voor dit memo worden hierna uiteen gezet.

- Vestia heeft een groot aantal door het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (hierna: WSW) geborgde basisrenteleningen. Dit betreffen leningen waarvan de basisrente gedurende de looptijd vaststaat en waarbij op een bepaald moment de kredietopslag kan worden herzien.¹
- Met de voorgestelde leningruil is beoogd om de rentelast van Vestia structureel met € 28 mln per jaar te verlagen. Deze financiële ruimte heeft Vestia nodig voor volkshuisvestelijk beleid als een sobere en efficiënte woningcorporatie. Hiertoe is een bijdrage van de sector benodigd in de vorm van een leningruil waarbij de corporatiesector € 28 mln aan rentebetalingen per jaar van Vestia overneemt gedurende 40 jaar, hetgeen neerkomt op € 14 per verhuureenheid (hierna: vhe) per jaar.
- Als harde ontbindende randvoorwaarde is door de Advies Commissie Vestia (hierna: de ACV) gesteld dat de leningruil fiscaal neutraal behandeld dient te worden, inhoudende dat de leningruil niet kostprijsverhogend is voor Vestia en de overige bij de leningruil betrokken corporaties.² Meer concreet betekent dit dat de bate bij Vestia in de vorm van de rentevermindering ter grootte van 40 jaar x € 28 mln niet wordt verminderd door verschuldigde vennootschapsbelasting en dat de last die de deelnemende corporaties op zich nemen in de vorm van een bijdrage van (maximaal) € 14 per jaar per vhe niet mag worden verhoogd door verschuldigde vennootschapsbelasting als gevolg van de leningruil.
- De voorgestelde uitwerking van de leningruil leidt volgens de ACV tot:
 - het financieel normeren (...);
 - een vorm van volkshuisvestelijk normeren (...);
 - een oplossing voor het systeemrisico via leningruil en opsplitsing van Vestia;
 - een sectorbijdrage over de tijd d.m.v. een vrijwillige leningruil;
 - een taak voor andere partijen om ook hun bijdrage te leveren (...).
- De kosten/baten balans van de voorgestelde leningruil is volgens de ACV al volgt:

Speler	Gevraagde bijdrage	Baten	Lasten
Vestia	Opsplitsen Vestia	Toekomstperspectief	Reorganisatie
Sector	Vrijwillige leningruil	<ul style="list-style-type: none"> • Volkshuisvestelijke opgave • Reductie systeemrisico • Sectorreputatie • Geen saneringssteun 	<ul style="list-style-type: none"> • Overname dure leningen, minder investeringsruimte

¹ Zie ook WSW, Richtlijn toegestane leningen, 1 november 2018 en https://www.wsw.nl/fileadmin/user_upload/Richtlijnen_Toegestane_leningen/Richtlijn_toegestane_leningen.pdf en Tussenrapportage leningruil Vestia tm fiscaliteit, p. 9.

² De Gordiaanse knoop ontward, Eindrapport Advies Commissie Vestia (ACV), 11 januari 2021, https://aedescms.getbynder.com/m/746102ed98f41903/original/ACV_De-Gordiaanse-knoop-ontward.pdf, p. 18.

Basisuitwerking leningruil

- De basisrenteleningen worden in het kader van de leningruil samengevoegd tot één grote fixe bullet lening, met een vaste rente, een looptijd van 40 jaar en een aflossing ineens aan het einde van de looptijd (hierna: de Vestia-lening).
- De rente op de Vestia-lening is aanzienlijk hoger dan voor een vergelijkbare marktconforme lening.
- Het verschil tussen de couponrente van de Vestia-lening en de marktconforme rente van een vergelijkbare WSW-geborgde lening, op het moment van de leningruil, wordt aangeduid als de spread.
- De sectorbanken stellen een aantal vergelijkbare (fixe bullet) leningen ter beschikking aan de deelnemende woningcorporaties, met verschillende looptijden en een totale hoofdsom gelijk aan de Vestia-lening. De rentevoet van deze ruilleningen wordt bepaald op het moment van de daadwerkelijke verstrekking. Ook deze ruilleningen zijn WSW-geborgd. Vanwege de huidige marktrente is de rente op de ruilleningen lager dan de rente op de Vestia-lening.
- Onmiddellijk voorafgaand aan het moment van de leningruil wordt het per vhe te ruilen nominale leningbedrag bepaald. Dit gebeurt op basis van de spread en op basis van het totaal aantal vhe's waarmee wordt deelgenomen aan het programma.
- Op dat moment wordt voor iedere deelnemende corporatie een schijf van één van de beschikbare ruilleningen afgesneden en aan de corporatie verstrekt. De hoofdsom wordt door de betreffende sectorbank uitbetaald aan de corporatie.
- Op het moment van de leningruil wordt voor iedere deelnemende corporatie een schijf van de Vestia-lening afgesneden met dezelfde hoofdsom.
- De leningruil bestaat er uit dat de beide schijven tegen elkaar worden geruild. Dit is het enige moment waarop een transactie plaatsvindt tussen Vestia en de deelnemende corporatie.
- Bij de leningruil ruilt Vestia een schijf van de Vestia-lening (met een relatief hoge rente) tegen een schijf van een nieuwe lening (met een relatief lage rente). Vestia wordt daarmee bevoordeeld, waarbij de bate aan de kant van Vestia beschouwd wordt als een sectorbijdrage aan de volkshuisvestelijke opgave van Vestia. De deelnemende corporaties ruilen op hun beurt een schijf van de nieuwe lening (met een relatief lage rente) tegen een schijf van de Vestia-lening (met een relatief hoge rente). De deelnemende corporaties worden daarmee benadeeld. Deze last kwalificeert bij hen als een volkshuisvestelijke sectorbijdrage.
- Het voorstel is om het agio, dat wordt verkregen boven de nominale waarde van de overgenomen lening, in twee jaar in aftrek te brengen, 50% in 2021 en 50% in 2022.
- Vestia beschikt ten tijde van de leningruil over fiscaal compensabele verliezen uit 2012, welke ultimo 2021 dreigen te verdampen. Over eventueel te verrekenen verliezen van de overige corporaties valt op basis van de ontvangen gegevens niets te zeggen.

Alternatieve afwikkeling leningruil (contante afkoop)

- Voor de corporaties waarvoor de basisuitwerking geen werkbare optie is omdat zij op korte termijn geen nieuwe lening willen aantrekken, wordt het alternatief geboden om op het moment waarop de leningruil met de overige corporaties plaatsvindt, het bedrag van het agio, contant te voldoen. Daartoe kan worden gekozen uit twee varianten:
 1. De corporatie participeert op reguliere wijze aan de leningruil, maar lost direct daarna de verkregen schijf van de Vestia-lening af voor de contante waarde van de totale verplichting.
 2. De corporatie betaalt het agio in de vorm van een volkshuisvestelijke sectorbijdrage aan Vestia. Vestia trekt vervolgens zelf de ruillening aan en lost de corresponderende schijf van

haar eigen Vestia-lening af met de liquiditeit die zij heeft verkregen in de vorm van de volkshuisvestelijke bijdrage van de betreffende corporatie enerzijds en de opbrengst uit de ruillening anderzijds.

2.3 Cijfermatig voorbeeld van EénWonen

Ter illustratie van de cijfermatige uitwerking van de fiscale gevolgen van de voorgenomen leningruil tussen Vestia en de overige woningcorporaties wordt in de stukken van de bestuurlijk regisseur het hypothetische en voor de sector representatieve geval van woningcorporatie EénWonen geschetst, welke in dit memo eveneens als uitgangpunt wordt gehanteerd. De relevante feiten en omstandigheden met betrekking tot de gefingeerde situatie van corporatie EénWonen zijn als volgt, waarbij uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat wij geen onderzoek hebben verricht naar de juistheid van de in dit voorbeeld gehanteerde bedragen:

- Woningcorporatie EénWonen beschikt over één woning, dus één vhe
- Rente Vestia-lening: 5%
- Marktrente op het moment van de leningruil: 1%
- Spread: 4%
- Totaal te ruilen volume: € 700 mln
- Totaal aantal vhe's van alle deelnemende corporaties: 2 mln
- Leningvolume per vhe: € 700 mln / 2 mln = € 350

Na de leningruil heeft EénWonen:

- Een bedrag in contanten van € 350
- Een schuld aan de bank: hoofdsom € 350, looptijd 40 jaar, rente 5%

Rente per jaar	$5\% \times € 350 = € 17,5$
Totaal te betalen rente:	$40 \times € 17,5 = € 700$
Totaal te betalen rente en aflossing:	$€ 350 + € 700 = € 1.050$
Contante waarde totale verplichting:	€ 810 (disconteringsvoet 1%) ³
Agio:	$€ 810 - € 350 = € 460$

Als gevolg van de hogere rente dan een marktconforme rente, realiseert EénWonen op het moment van de leningruil een "verlies" van € 460 en Vestia een "winst" voor hetzelfde bedrag. Partijen hebben al overeenstemming met de Belastingdienst dat dit kwalificeert als een volkshuisvestelijke sectorbijdrage.

3 Vraagstelling

Vanwege het grote belang dat binnen de sector aan de fiscale verwerking en de gevolgen daarvan wordt gehecht, is ons gevraagd om een fiscale review uit te voeren op de aan ons toegestuurde onderliggende stukken met betrekking tot de fiscale aspecten van de leningruil van Vestia.

³ De contante waarde hebben wij overgenomen uit de ons ter beschikking gestelde stukken. Wij hebben de bedragen niet nagerekend, ook niet de berekening van de contante waarde. Wij hebben ook de disconteringsvoet van 1% als een gegeven aangenomen.

In dit verzoek liggen de volgende twee vragen besloten die door ons in onderhavig memo worden beantwoord:

1. Is voor wat betreft de fiscale aspecten in de voorgestelde regeling uitgegaan van een volledige en juiste interpretatie van wet- en regelgeving?
2. Werkt de voorgestelde regeling fiscaal neutraal uit voor zowel Vestia als de woningcorporatiesector?

4 Conclusie

4.1 Samenvatting

Ten aanzien van vraag 1 zijn wij van mening dat in de voorgestelde regeling is uitgegaan van een volledige en juiste interpretatie van wet- en regelgeving.

Een aandachtspunt is het moment van aftrek voor de deelnemende corporaties aan de leningruil. Voorgesteld is dat de aftrekpost van €460 (volkshuisvestelijke sectorbijdrage) voor 50% in 2021 en 50% in 2022 wordt genomen. Echter kunnen wij prima leven met de afspraak dat deze aftrekpost deels in 2021 en deels in 2022 ten laste van het resultaat mag worden gebracht, nu dit geacht wordt aan te sluiten bij de periode dat de corporaties profijt hebben van de volkshuisvestelijke sectorbijdrage.

Ten aanzien van vraag 2 is onze conclusie dat voorgestelde regeling voor de vennootschapsbelasting neutraal uitwerkt. Voor Vestia heeft de leningruil géén nadelige gevolgen voor de vennootschapsbelasting. Voor de overige corporaties heeft de leningruil eveneens geen negatief effect. Per saldo heeft de leningruil voor de sector als geheel geen negatief effect en zeer waarschijnlijk een positief effect.

4.2 Vaststellingsovereenkomst

Partijen lijken voor te sorteren op een vaststellingsovereenkomst tussen de Belastingdienst en Vestia, waarbij de Belastingdienst eist dat in een bestuurlijke overeenkomst tussen Vestia en de andere corporaties de afgestemde fiscale gevolgen van de leningruil en de twee cashvarianten worden opgenomen. Met de Belastingdienst worden de volgende fiscale afspraken gemaakt:

Vestia

- Vestia ontvangt een volkshuisvestelijke bijdrage van € 460 per vhe hetgeen een belast resultaat is.
- De volkshuisvestelijke bijdrage van € 460 kwalificeert niet als rentebate voor de toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969. Het maakt dus geen onderdeel uit van het saldo aan renten in de zin van art. 15b, lid 2 Wet Vpb 1969.
- De acute last van de contante waarde van de toekomstige rentebetalingen op de Vestia-lening van € 460 per vhe is aftrekbaar en kwalificeert als rentelast voor de toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969. Het maakt dus wel onderdeel uit van het saldo aan renten in de zin van art. 15b, lid 2 Wet Vpb 1969.

- De jaarlijks te betalen rente over de ruillening kwalificeert eveneens als rentelast voor de toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969 en maakt dus onderdeel uit van het saldo aan renten in de zin van art. 15b, lid 2 Wet Vpb 1969.

Deelnemende woningcorporaties

- De volkshuisvestelijke sectorbijdrage is een zakelijke last die bij de corporaties in 2021 en 2022 in aftrek kan worden gebracht, elk jaar voor 50%.
- De volkshuisvestelijke sectorbijdrage van € 460 kwalificeert niet als rentelast voor de toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969. Het maakt dus geen onderdeel uit van het saldo aan renten in de zin van art. 15b, lid 2 Wet Vpb 1969. Het maakt wel deel uit van de fiscale winst en daarmee de gecorrigeerde winst in de zin van art. 15b, lid 3 Wet Vpb 1969.
- De verschuldigde rente op de schuld aan de bank (Vestia-lening) maakt wel deel uit van het saldo aan renten in de zin van art. 15b, lid 2 Wet Vpb 1969.
- Het in de schuld aanwezige agio (vanwege de hogere waardering dan de nominale waarde) wordt over een periode van 40 jaar geamortiseerd (vrijval in de winst).

Wij zijn van mening dat deze afspraken in overeenstemming zijn met de thans geldende wet- en regelgeving.

4.3 Fiscale neutraliteit

De leningruil is fiscaal neutraal indien het agio/de volkshuisvestelijke sectorbijdrage bij Vestia volledig belast is en bij de overige corporaties volledig aftrekbaar is.

De leningruil pakt voor iedere corporatie fiscaal voordelig uit, echter niet voor elke corporatie in dezelfde mate en op hetzelfde moment.⁴

- Als de belaste bate bij Vestia niet in hetzelfde jaar in aanmerking wordt genomen als de aftrekbare last bij de overige corporaties, leidt dat niet tot een verschil in de hoogte van de verschuldigde vennootschapsbelasting, maar wel in het tijdstip waarin de bate of last doorwerkt naar de verschuldigde belasting. Het is dan geen belastingverschil, maar een timingverschil.
- Mogelijk beschikt een deelnemende corporatie over verrekenbare verliezen of komt deze vanwege de deal in een verliessituatie terecht (vanwege de aftrek van de volkshuisvestelijke sectorbijdrage in 2021 en 2022). In beginsel betekent dat een verschuiving in de tijd, vooral wanneer verliezen met ingang van 1 januari 2022 onbeperkt voorwaarts verrekenbaar zijn (ook verliezen uit 2021). Maar vanaf 1 januari 2022 kan een verlies echter alleen nog maar worden verrekend met de belastbare winst van een jaar tot een bedrag van € 1 mln plus 50% van de belastbare winst voorzover die meer bedraagt dan € 1 mln.
- Een deelnemende corporatie kan geconfronteerd worden met de renteaftrekbeperking van art. 15b Wet Vpb 1969. In theorie is het denkbaar dat de ene corporatie binnen de aftrekrimte van art. 15b, lid 1 Wet Vpb blijft en geen last heeft van de aftrekbeperking en bij een andere corporatie de rente wel in aftrek wordt beperkt.⁵

⁴ Uitgaande van de thans geldende wet- en regelgeving.

⁵ Overigens biedt art. 15b, lid 5 Wet Vpb 1969 wel de mogelijkheid om niet aftrekbare rente voort te wentelen naar volgende jaren.

- Ook het tariefopstapje in de vennootschapsbelasting (2021: 15% over de eerste € 245.000 winst; 2022: 15% over de eerste € 395.000 winst) kan voor een (geringe) afwijking zorgen.

Wij hebben begrepen dat het er vooral om gaat dat de sector als geheel er fiscaal niet slechter van wordt. Dat wil zeggen dat de leningruil voor de sector als geheel niet tot een hogere vennootschapsbelastingdruk mag leiden.

Onze conclusie is dat voorgestelde regeling fiscaal neutraal uitwerkt. Voor Vestia heeft de leningruil géén nadelige gevolgen voor de vennootschapsbelasting.⁶ Voor de andere corporaties kunnen de fiscale gevolgen in de vennootschapsbelasting als volgt worden samengevat:⁷

Aftrek volkshuisvestelijke sectorbijdrage in 2021 en 2022:

Aftrekbedrag: € 460
Fiscaal voordeel: 25% x € 460 = € 115

Dit voordeel wordt voor 50% in 2021 gerealiseerd en voor 50% in 2022.

Aftrek hogere rente (5%) minus amortisatie agio:

Aftrekbedrag: € 560 (nominale waarde renteverskil) - € 460 (agio) = € 100
Fiscaal voordeel: 25% x € 100 = € 25

Dit voordeel wordt uitgesmeerd over 40 jaar. Het voordeel kan minder worden voor zover de rente in die jaren niet aftrekbaar is op grond van art. 15b Wet Vpb 1969.

Volkshuisvestelijke sectorbijdrage verlaagt aftrekrimte art. 15b Wet Vpb 1969

Lagere grondslag: 30% * € 460 = € 138
Fiscaal nadeel (lagere renteaftrek): 25% * € 138 = € 34,5

Dit nadeel komt voor 50% op in 2021 en voor 50% in 2022. In hoeverre een corporatie in de vennootschapsbelasting daadwerkelijk hinder ondervindt van dit nadeel, is afhankelijk van de overige winstbestanddelen en het overige saldo aan renten van de corporatie.

De corporaties behalen per saldo een fiscaal voordeel.

- Het voordeel is minimaal € 115 - € 34,5 = € 80,5.
- Het voordeel is maximaal € 115 + € 25 = € 140.
- Corporaties die in enig jaar een negatief fiscaal resultaat behalen, kunnen een fiscaal voordeel in dat jaar niet te gelde maken. Mogelijk wordt het voordeel in de vorm van een verrekenbaar verlies dan doorgeschoven naar een volgend jaar.

5 Volkshuisvestelijke sectorbijdrage

Voor de analyse van de fiscale aspecten van de leningruil is primair van belang hoe het agio in de vorm van een volkshuisvestelijke sectorbijdrage, die de andere woningcorporaties in het kader van de leningruil

⁶ Met als opmerkingen dat wij ons enkel baseren op de gegevens op de ons ter beschikking gestelde stukken en wij niet beschikken over andere informatie over de fiscale positie van Vestia.

⁷ Wij gaan hierbij uit van het reguliere vennootschapsbelastingtarief van 25% en abstraheren van het opstaptarief van 15%.

met Vestia leveren, fiscaal kwalificeert en al dan niet onderdeel uitmaakt van het fiscale winstbegrip. Ten aanzien hiervan merken wij op dat woningcorporaties als toegelaten instellingen op grond van art. 2, lid 1, ond. d Wet Vpb 1969 integraal vennootschapsbelastingplichtig zijn en in die hoedanigheid geacht worden met hun gehele vermogen een onderneming te drijven. Middels de volkshuisvestelijke sectorbijdrage leveren de in de leningruil participerende corporaties een bijdrage aan de aan hen opgedragen maatschappelijke opdracht, namelijk het dienen van het volkshuisvestelijk belang. De volkshuisvestelijke sectorbijdragen staan daarmee in causaal verband met de bedrijfsuitoefening van de corporatie. Tegen deze achtergrond kan worden geconcludeerd dat de volkshuisvestelijke sectorbijdragen een zakelijk karakter hebben. (In par. 7.1.1 gaan wij hier nader op in.)

Voor wat betreft de vraag of de volkshuisvestelijke sectorbijdragen in aftrek komen bij de aan de leningruil deelnemende corporaties dan wel aan de zijde van Vestia belast zijn, is voorts relevant of de aftrekbeperking van art. 10, lid 1, ond. k Wet Vpb 1969 aan de orde is. Art. 10, lid 1, ond. k Wet Vpb 1969 bevat een aftrekbeperking voor bepaalde bijdrageheffingen inzake de volkshuisvesting. Op basis van deze bepaling komen niet in aftrek bijdragen als bedoeld in art. 58, lid 2 Woningwet. Het gaat om bijdragen die een toegelaten instelling op grond van de Woningwet verschuldigd is in verband met projectsteun en saneringssteun. Deze bijdragen zijn voor de vennootschapsbelasting niet aftrekbaar. Tegenover de niet-aftrekbaarheid van deze bijdragen staat de niet-belastbaarheid van de verstrekte subsidies uit hoofde van art. 57 Woningwet die met de bijdragen worden gefinancierd (art. 8d Wet Vpb 1969).⁸

De volkshuisvestelijke sectorbijdrage in het kader de leningruil vormt geen in het kader van de Woningwet opdragen bijdrageheffing. De medewerking van de corporaties aan de leningruil berust immers op vrijwillige basis.⁹ Derhalve valt de volkshuisvestelijke sectorbijdrage niet onder de reikwijdte van voornoemde aftrekbeperking op grond van art. 10, lid 1, ond. k Wet Vpb. De drijfveer van de andere woningcorporaties om te participeren in de leningruil, is gelegen in de gemeenschappelijke volkshuisvestelijke taak van de corporatiesector en de daaruit voortvloeiende verwevenheid tussen de corporaties onderling die in diverse wet- en regelgeving waaronder de Woningwet is vastgelegd.

6 Vestia

Wij zijn niet de belastingadviseur van Vestia en kennen daarom niet de exacte situatie bij Vestia. Het onderstaande is daarom globaal en enkel gebaseerd op de ons ter beschikking gestelde stukken.

6.1 Leningruil

⁸ Zie ook Kamerstukken II, 2008-2009, 31 705, nr. 3, p. 8.

⁹ Zie ook De Gordiaanse knoop ontward, Eindrapport Advies Commissie Vestia (ACV), 11 januari 2021, https://aedescms.getbynder.com/m/746102ed98f41903/original/ACV_De-Gordiaanse-knoop-ontward.pdf, p. 5 en 15.

6.1.1 Fiscale bate en last

Vestia ruilt een schijf van de Vestia-lening (met een relatief hoge rente) tegen een schijf van een nieuwe lening (met een relatief lage rente) van een andere corporatie. Het nominale bedrag aan leningen van Vestia dat wordt geruild bedraagt € 700 mln en de marktwaarde daarvan (op basis van de marktrente van 1%) bedraagt € 1.620 mln. Het agio bedraagt derhalve € 920 mln. Vestia heeft voornoemde leningen zowel commercieel als fiscaal voor het nominale bedrag van € 700 mln in de boeken staan. Dit betekent dat Vestia voorheen fiscaal geen opwaarderingsverlies op de schuld heeft genomen.¹⁰ Teruggerekend per vhe (uitgaande van 2 mln vhe's die participeren in de leningruil) betekent dit een nominaal bedrag van € 350 en een agio van € 460 per vhe.

Wanneer Vestia haar Vestia-lening (met een relatief hoge rente) ruilt tegen een nieuwe lening (met een relatief lage rente), ontstaat bij Vestia een last van € 460 doordat de hogere toekomstige rentelast op de Vestia-lening voor haar acuut wordt. Dat wil zeggen: het latent in de schuld aanwezige verlies vanwege in de toekomst te betalen hoge rente wordt acuut omdat de schuld vanuit het perspectief van Vestia definitief wordt afgewikkeld (van de balans verdwijnt). Er komt een nieuwe schuld voor in de plaats. Daar staat tegenover dat Vestia met de leningruil een voordeel behaalt die partijen bestempelen als een volkshuisvestelijke sectorbijdrage van de andere corporatie van € 460, die bij Vestia belast is, doordat de deelnemende corporaties op hun beurt een schijf van de nieuwe lening (met een relatief lage rente) ruilen tegen een schijf van de Vestia-lening (met een relatief hoge rente). De deelnemende corporaties worden daarmee benadeeld. Deze last kwalificeert bij hen als een aftrekbare volkshuisvestelijke sectorbijdrage (zie par. 7.1.1). Per saldo heeft de leningruil voor Vestia géén effectief effect voor de vennootschapsbelasting omdat bij Vestia de belaste volkshuisvestelijke bijdrage wegvalt tegen de rentelast die acuut wordt. (De gevolgen voor art. 15b Wet Vpb 1969 bespreken wij hieronder.)

Wij hebben inmiddels begrepen dat Vestia en de Belastingdienst overeen zijn gekomen dat zowel de bate van € 460 als de last van € 460 bij Vestia in 2021 ineens in aanmerking worden genomen.

6.1.2 Uitwerking in journaalposten

In (fiscale) journaalposten ziet het er dan als volgt uit (per vhe):

¹⁰ Wij hebben niet onderzocht of en in hoeverre Vestia de mogelijkheid had om een dergelijk verlies te nemen. Relevant daarbij zijn onder andere de arresten HR 28 juni 2000, nr. 34 169, BNB 2000/275, HR 25 juli 2000, nr. 34 742, BNB 2001/2 en HR 23 januari 2004, nr. 38 029, BNB 2004/163.

Ruil Vestia-lening tegen (ruil)lening van andere corporatie

Acute rentelast op Vestia-lening	460		Kostenpost via resultaat
Vestia-lening	350		
Aan volkshuisvestelijke sectorbijdrage		460	Via resultaat
Aan schuld bank		350	

Jaarlijkse rente op schuld aan deelnemende corporatie

Rentelasten (1% van 350)	3,50		Kostenpost via resultaat
Aan bank of schuld		3,50	

6.1.3 Generieke renteaftrekbeperking

Vóór de leningruil moest Vestia jaarlijks een rentelast van 5% van € 350 = € 17,5 in aanmerking nemen bij toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969. Dat is € 700 in 40 jaar.

Na de leningruil moet Vestia jaarlijks een rentelast van 1% van € 350 = € 3,5 in aanmerking nemen bij de toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969. Dat is € 140 in 40 jaar. Met andere woorden: € 560 minder. Maar daarnaast moet een bedrag van € 460 als (acuut geworden) rentelast in aanmerking worden genomen. De fiscale last die voortvloeit uit het prijsgeven van de Vestia-lening is in feite namelijk toekomstige rente die naar voren is gehaald.

Per saldo is Vestia met betrekking tot de voor art. 15b Wet Vpb 1969 in aanmerking te nemen rente niet slechter af vanwege de leningruil. Ook hier zit dus geen fiscaal nadeel.

Het is wel zo dat de rente van € 460 vanwege de leningruil acuut wordt (naar voren wordt gehaald) en mogelijk hoger is dan de aftrekruijnte van art. 15b, lid 1 Wet Vpb 1969. Voor zover dat het geval is, leidt dat tot een (eenmalige) last van maximaal € 460 bij Vestia, in die zin dat de volkshuisvestelijke sectorbijdrage van € 460 wel belast is maar de daar tegenoverstaande acute rente van € 460 niet (geheel) aftrekbaar is. Het vennootschapsbelastingnadeel daarvan is maximaal 25% van € 460 = € 115.

Wij hebben uit de ons ter beschikking gestelde stukken echter begrepen dat Vestia verrekenbare verliezen heeft die per 2021 dreigen te verdampen en voldoende zijn om dit fiscale nadeel op te vangen. Dat werkt echter alleen voor zover die rentelast van € 460 dan ook in 2021 in aanmerking kan worden genomen. Voor zover dat niet het geval is, kan niet aftrekbaar rente op grond van art. 15b, lid 5 Wet Vpb 1969 overigens naar toekomstige jaren worden voortgewenteld en bij voldoende aftrekruijnte in een volgend jaar in aftrek worden gebracht.

Vervolgens is er nog een effect op de renteaftrekruijnte. De basis voor deze aftrekruijnte wordt gevormd door de fiscale winst. Daarin worden in eerste instantie zowel de bate van € 460 als de last van € 460 meegenomen (per saldo dus geen effect op de winst).¹¹ Vervolgens moet de gecorrigeerde winst worden berekend in de zin van art. 15b, lid 3 Wet Vpb 1969. De bate wordt niet gecorrigeerd, maar de last (in feite de rente) wordt wel gecorrigeerd. De gecorrigeerde winst wordt daardoor hoger. Het effect op de

¹¹ Wij houden er hier geen rekening mee dat die eventueel over de tijd moeten worden uitgesmeerd.

gecorrigeerde winst is 30% van € 460 = € 138 en het maximale fiscale voordeel voor Vestia is 25% van € 138 = € 34,5.

6.2 Alternatief 1: direct aflossen Vestia-lening

Bij alternatief 1 participeert de andere corporatie op reguliere wijze in de leningruil, maar lost direct daarna de verkregen schijf van de Vestia-lening af voor de contante waarde van de totale verplichting. Voor Vestia heeft dit dezelfde gevolgen zoals verwoord in par. 6.1.

6.3 Alternatief 2: directe betaling volkshuisvestelijke sectorbijdrage

Bij alternatief 2 betaalt de corporatie het agio in de vorm van een volkshuisvestelijke sectorbijdrage aan Vestia. Vestia trekt vervolgens zelf de ruillening aan en lost de corresponderende schijf van haar eigen Vestia-lening af met de liquiditeit die zij heeft verkregen in de vorm van de volkshuisvestelijke bijdrage van de betreffende corporatie enerzijds en de opbrengst uit de ruillening anderzijds. De nieuwe lening komt dan in de plaats van de (deels) afgeloste Vestia-lening.

Voor Vestia is de ontvangst van de volkshuisvestelijke sectorbijdrage belast. Omdat de acute rentelast die Vestia op haar Vestia-lening (met een relatief hoge rente) moet betalen even groot is als de ontvangen volkshuisvestelijke bijdrage, resulteert dit voor Vestia in een nihil resultaat. De conclusie is dat de fiscale gevolgen voor alternatief 2 qua eindresultaat hetzelfde zijn zoals beschreven in par. 6.1.

In (fiscale) journaalposten ziet het er dan als volgt uit:

Aflossing deel Vestia-lening en aantrekken nieuwe lening door Vestia zelf

Acute rentelast op Vestia-lening	460		Kostenpost via resultaat
Vestia-lening	350		
Aan volkshuisvestelijke sectorbijdrage		460	Via resultaat
Aan schuld bank		350	

Jaarlijkse rente op schuld aan bank

Rentelasten (1% van 350)	3,50		Kostenpost via resultaat
Aan bank of schuld		3,50	

Er kan wel een timingissue ontstaan als de Belastingdienst de acute rentelast van € 460 niet ineens in aftrek toestaat, maar het standpunt inneemt dat deze in de tijd moet worden uitgesmeerd.

De Belastingdienst kan aansluiting zoeken bij de conclusie van A-G Wattel van 30 april 2021, nr. 21/00564. In die zaak ging het over de fiscale verwerking van een afkoopsom die een woningcorporatie heeft betaald om

van voor haar ongunstig uitwerkende langlopende renteswaps af te komen. Daarbij werden een variabel rentende schuld en een renteswap feitelijk omgezet in een vastrentende schuld. Normaliter mag worden aangenomen dat als zowel de renteswap als de lening met het oog waarop de renteswap is aangegaan tegelijk worden beëindigd, de afkoopsom ineens ten laste van de winst komt. Dat is volgens de A-G echter anders als er feitelijke (economische) samenhang bestaat tussen het vervangene (de oude schuld en de renteswap) en het vervangende (de nieuwe schuld). Dan moet (een deel van) de afkoopsom worden geactiveerd en afgeschreven over de resterende looptijd van de financiering. Tot op heden heeft de Hoge Raad in deze zaak overigens nog geen arrest gewezen. Het kan dan ook niet met zekerheid worden gezegd in hoeverre dat bij Vestia ook aan de orde is.

7 Overige corporaties

7.1 Leningruil

7.1.1 Fiscale kwalificatie

De deelnemende corporaties ruilen in 2021 een schijf van de nieuwe banklening tegen een schijf van de Vestia-lening. Op het ruilmoment krijgen de deelnemende corporaties dan de volgende vermogensbestanddelen:

- een banktegoed;
- een schuld aan de bank (de schijf van de Vestia-lening) tegen een relatief hoge rente.

Het agio (het verschil tussen de nominale waarde en de marktwaarde van de Vestia-lening), wordt in de door ons ter beschikking gestelde stukken aangeduid als 'volkshuisvestelijke sectorbijdrage'. Die kwalificatie (die wij kunnen volgen) neemt niet weg dat het agio het gevolg is van het renteverhaal tussen de leningen die de corporaties voor hun rekening nemen.

Deze last nemen de corporaties niet op zich met het oog op de financiering van hun eigen activiteiten. Vanuit het perspectief van de corporaties is effectief dan ook geen sprake van financieringskosten, maar van kosten om Vestia c.q. de sector te ondersteunen. Uit het eindrapport 'De Gordiaanse knoop ontward' van de Advies Commissie Vestia blijkt dat de corporaties bereid zijn om deze kosten op zich te nemen onder andere met het oog op een reductie van het systeemrisico en om reputatieschade van de sector te beperken (de in het rapport genoemde "baten"). Dat zijn op zich zakelijke overwegingen.

Zoals wij in par. 5 hebben aangegeven leveren de corporaties middels de volkshuisvestelijke sectorbijdrage bovendien een bijdrage aan de aan hen opgedragen maatschappelijke opdracht, namelijk het dienen van het volkshuisvestelijk belang. De volkshuisvestelijke sectorbijdrage staat daarmee in causaal verband met de bedrijfsuitoefening van de corporaties.

Daarmee kan worden betoogd dat de volkshuisvestelijke sectorbijdrage materieel geen rentekosten betreft, maar zakelijke kosten die worden gemaakt om de sector te ondersteunen. Van een dergelijke kwalificatie van de kosten hebben wij overigens geen concrete voorbeelden gevonden in de parlementaire

geschiedenis en jurisprudentie. Wij hebben begrepen dat inmiddels ook al met de Belastingdienst overeenstemming is bereikt over de kwalificatie als volkshuisvestelijke sectorbijdrage.

Vooralsnog lijkt het er op dat vooral Vestia de vruchten plukt van de deal (lagere rentelasten) en dat de baten voor de andere corporaties vooral indirect van aard zijn. De volkshuisvestelijke sectorbijdrage van de corporaties kan fiscaal dan op verschillende manieren worden geduid.

- Een winstuitdeling door de corporatie. Winstuitdelingen zijn niet aftrekbaar. Van een (verkapte) winstuitdeling is sprake in geval van een bevoordeling van een aandeelhouder die kan plaatsvinden uit winst(reserves) of in het vooruitzicht van te maken winst. Een stichting heeft geen aandeelhouders. Wij zien ook geen bevoordeling van een rechtstreeks belanghebbende bij de corporaties. Vanuit dat perspectief kan er dan ook geen sprake zijn van een niet aftrekbare winstuitdeling.
- Een gift door de corporatie aan Vestia. Giften zijn aftrekbaar voor zover ze zijn gedaan aan algemeen nut beogende instellingen (anbi's) en steunstichtingen SBBI en met schriftelijke bewijsstukken kunnen worden onderbouwd (art. 16, lid 1 Wet Vpb 1969). Op grond van art. 5b, lid 5 AWR kan een woningcorporatie in aanmerking komen voor de kwalificatie als anbi.¹² Daarnaast zijn giften aftrekbaar indien en voor zover zij een zakelijk karakter dragen. Daaronder vallen onder andere giften waaraan een onderneming zich niet kan onttrekken gezien haar grootte en standing en giften gedaan aan doelen waarbij de schenker, breed opgevat, belang heeft.¹³ Hierbij kan ook worden gedacht aan (grote) bedrijven waarbij het doen van zakelijke giften is gestoeld op hun beleid inzake het maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO-beleid).¹⁴ Naar ons idee kan worden verdedigd dat als sprake is van een gift aan Vestia, deze tevens een zakelijk karakter draagt en dus aftrekbaar is.
- Een stapje verder, is dat geen sprake is van een gift aan Vestia, maar dat de corporaties vanuit hun perspectief zakelijke kosten maken. Of uitgaven zakelijk verantwoord zijn, wordt in beginsel door de ondernemer bepaald.¹⁵ De belastinginspecteur mag wat dat betreft niet op de stoel van de ondernemer gaan zitten. De zakelijkheid (en daarmee de aftrek) kan dan alleen worden beperkt voor zover de omvang van de uitgaven in een zodanige wanverhouding staat tot het nut voor de onderneming dat deze (extra) uitgaven afwerpen dat geen redelijk denkend ondernemer kan volhouden deze met het oog op de zakelijke belangen van de onderneming te hebben gedaan.¹⁶ Het lijkt ons zeer onwaarschijnlijk dat de inspecteur de zakelijkheid van de uitgaven ter discussie zal stellen. Uit de ons ter beschikking gestelde stukken halen wij ook niet dat de Belastingdienst de zakelijkheid ter discussie stelt.

¹² Wij hebben de Stichting Vestia aangetroffen op de anbi-lijst van de Belastingdienst (https://www.belastingdienst.nl/rekenhulpen/anbi_zoeken/).

¹³ Zie de resolutie van de staatssecretaris van Financiën van 26 januari 1962, nr. B2/970, BNB 1962/83. Deze resolutie is ingetrokken bij besluit van 16 december 2005, nr. CPP2005/2663M, BNB 2006/121. Dit betreffende onderdeel lijkt ons thans echter nog steeds houdbaar binnen de winstbepaling. Zie ook J.N. Bouwman en M.J. Boer, Wegwijs in de vennootschapsbelasting, Den Haag: Sdu 2019, par. 10.2.

¹⁴ Zie de Cursus Belastingrecht, deel Vennootschapsbelasting, par. Vpb.2.20.0.A.

¹⁵ Zie HR 5 oktober 1955, nr. 12 507, BNB 1955/348 en HR 18 maart 1998, nr. 33 178, BNB 1998/159.

¹⁶ HR 9 maart 1983, nr. 21 163, BNB 1983/202. Dit arrest is gewezen voor de inkomstenbelasting. In de literatuur verschilt men van mening of dit arrest, mede na de arresten HR 18 april 2008, nr. 07/10035, BNB 2008/139 en HR 14 juni 2002, nr. 36 453, BNB 2002/290, ook (nog) van toepassing is op de vennootschapsbelasting.

Samenvattend: de zakelijkheid en daarmee de aftrekbaarheid van de volkshuisvestelijke sectorbijdrage staat naar ons idee niet ter discussie.

7.1.2 Fiscale winstbepaling

7.1.2.1 Initiële waardering schuld

De lening van de bank (de schuld) is tegen een relatief hoge rente aangegaan. De vraag is of de lening in 2021 dan tegen de nominale waarde van € 350 op de balans van de corporatie verschijnt, of tegen de waarde in het economische verkeer op dat moment van € 810.

De hoofdregel is dat schulden worden gewaardeerd op hun nominale waarde. De nominale waarde is het bedrag dat de schuldenaar uiteindelijk terug zal moeten betalen. In bepaalde gevallen mag of moet een schuld worden gewaardeerd op de contante waarde.¹⁷ Maar de jurisprudentie daaromtrent ziet vooral op langlopende renteloze of laagrentende leningen. Van een renteloze of laagrentende lening is in casu geen sprake. In tegendeel. De betreffende jurisprudentie is hier dan ook niet relevant.

Ten aanzien van de verkrijging (koop) van een lening of obligatie heeft de Hoge Raad geoordeeld dat een agio niet direct ten laste van de winst mag worden gebracht.¹⁸ Indien een lening of een obligatie wordt verworven tegen een prijs die hoger is dan het nominale bedrag, berust het verschil volgens de Hoge Raad in de regel op de omstandigheid dat de lening of de obligatie een hogere rente draagt dan de ten tijde van de verwerving geldende marktrente. Dit betekent dat het verschil niet een - toekomstig - verlies inhoudt, maar een vergoeding vormt voor hetgeen in latere jaren in de vorm van rente zal worden terugontvangen. Het verschil tussen de kostprijs en de nominale waarde mag in het jaar waarin de lening of de obligatie is verworven dan niet als verlies in aanmerking worden genomen. Dat zou volgens de Hoge Raad namelijk in strijd zijn met het beginsel dat verliezen en winsten tot uitdrukking dienen te worden gebracht in het jaar waarop zij betrekking hebben. De Hoge Raad vervolgt dat indien een belastingplichtige op grond van de omstandigheid dat de lening of de obligatie is bestemd om te worden aangehouden tot de aflossing, dit bezit wenst te waarderen op het nominale bedrag, zulks slechts aanvaardbaar is indien hetgeen boven laatstgenoemd bedrag is betaald als een transitore post in het actief van de balans wordt opgenomen.

In dit geval ging het om agio bij de verkrijging van een vordering. Het verlies (dat volgens de Hoge Raad in feite geen verlies was) mocht niet bij aanvang ineens worden genomen, maar diende gedurende de resterende looptijd ten laste van het resultaat te worden geamortiseerd. Het was namelijk een "meerprijs" die was betaald voor toekomstige hogere rentebaten. In feite wordt de daarvoor betaalde prijs dan gematcht met die hogere opbrengsten.

¹⁷ HR 9 april 1958, nr. 13 523, BNB 1958/176; HR 29 oktober 1958, nr. 13 649, BNB 1958/342; HR 19 februari 1969, nr. 16 063, BNB 1969/142; HR 19 december 1979, nr. 19 597, BNB 1980/46 en HR 27 april 1991, nr. 27 141, BNB 1991/185.

¹⁸ HR 13 november 1991, nr. 27 563, BNB 1992/109. Zie in gelijke zin HR 17 april 1996, nr. 30 801, BNB 1996/247.

In het geval van de schuld van de corporaties die bij de leningruil ontstaat, is het bedrag dat de corporaties “ontvangen” gelijk aan de nominale waarde van de Vestia-schuld. Maar er is wel een verschil in de werkelijke waarde. De corporaties krijgen een schuld met een werkelijke waarde van € 810 en worden in ruil daarvoor bevrijd van een verplichting van € 350. Deze situatie is in zoverre anders dan het hierboven beschreven arrest, omdat er hier wel degelijk sprake is van een verlies: wat de corporaties krijgen is minder waard dan wat de corporaties opofferen. Zo bezien zouden de corporaties de schuld voor de werkelijke waarde van € 810 op de fiscale balans op kunnen nemen. Er vindt alleen een activering van het agio van € 460 plaats indien en voor zover het verlies van € 460 niet direct in 2021 kan worden genomen.

7.1.2.2 Waardering schuld ultimo boekjaar

Stel dat ten tijde van het aangaan van de transactie in 2021 de schuld tegen de nominale waarde te boek wordt gesteld en dat op dat moment geen agio wordt geboekt (dus geen voorschot op toekomstige “hogere” rentebetalingen). Dat lijkt ons niet de juiste benadering. Maar voor de volledigheid willen wij nog wel nagaan of in een dergelijk geval (alsnog) een opwaarderingsverlies op de schuld kan worden genomen?

Goed koopmansgebruik staat toe om bij een daling van de marktrente een vastrentende schuld hoger te waarderen en het verschil ten laste van het resultaat te brengen.¹⁹ Stel dat de schuld niet tijdens de leningruil in 2021 op de waarde in het economische verkeer wordt gewaardeerd, maar op de nominale waarde. Is het dan mogelijk om de schuld ultimo 2021 (op de eindbalans van boekjaar 2021) alsnog op te waarderen?

Dat lijkt ons wel problematisch. Feitelijk is er namelijk geen sprake van een rentedaling, maar ligt de marktrente ten tijde van de leningruil al aanzienlijk onder de overeengekomen rente.

De Hoge Raad heeft bovendien ten aanzien van een later optredend verlies geoordeeld dat als het de bedoeling is om een rentedragende schuld tegen een tussen partijen overeengekomen (vaste) rente tot het einde van de looptijd uit te zitten, bij een daling van de marktrente (waardoor sprake is van een hoogrentende schuld in die zin dat de overeengekomen rente hoger is dan de marktrente per balansdatum) de schuld niet dienovereenkomstig hoger mag worden gewaardeerd. Is de schuldenaar niet voornemens om de schuld eerder af te wikkelen, dan komt een opwaardering (ten laste van de fiscale winst) dus niet aan de orde. Het verlies wordt in de visie van de Hoge Raad dan namelijk toegerekend aan de resterende jaren waarin de belastingplichtige feitelijk een hogere rente verschuldigd is dan de marktrente.²⁰ Wat deze jurisprudentie en het in de vorige paragraaf besproken arrest ons vooral leren, is dat de rente bij een beoogde voortzetting van een schuld in aanmerking moet worden genomen in de jaren waarop de rente betrekking heeft en niet al in een eerder jaar. Voor het bedrag van de sectorbijdrage is ingeval van de leningruil echter geen sprake van rente.

Het nemen van een opwaarderingsverlies per balansdatum achten wij niet realistisch. Als er in 2021 al een verlies mag worden genomen ter grootte van het agio, dan ligt het naar ons idee meer voor de hand

¹⁹ HR 28 juni 2000, nr. 34 169, BNB 2000/275 en HR 25 juli 2000, nr. 34 742, BNB 2001/2.

²⁰ HR 23 januari 2004, nr. 38 029, BNB 2004/163.

om – zoals wij ook al in de vorige paragraaf betoogden – de schuld direct op de werkelijke waarde te waarden. Conform de afspraak met de Belastingdienst wordt het renteverskil vervolgens in 2021 en 2022 elk jaar voor 50% als volkshuisvestelijke sectorbijdrage in aanmerking genomen.

7.1.2.3 Verlieslatende overeenkomst

In feite sluiten de corporaties met de deal een verlieslatend contract. Dat betekent dat de corporaties in 2021 al worden geconfronteerd met een deal die uiteindelijk een verlies van € 460 zal opleveren (contant gemaakt aan de hand van de discountorente per 2021).

De vraag is wanneer dat verlies in aanmerking mag worden genomen. Als we ervan uitgaan dat de corporatie voor een bedrag van € 350 van een verplichting wordt bevrijd en de schuld bij het sluiten van de deal voor de werkelijke waarde van € 810 te boek wordt gesteld, dan wordt in 2021 een verlies gemaakt van € 460.

Wij achten dit fiscaal verdedigbaar. Er is sprake van één deal die met Vestia wordt gesloten, niet om de andere corporaties te financieren, maar om de sector te versterken. Zoals wij hierboven al hebben aangegeven staan er geen direct aanwijsbare voordelen voor de corporaties tegenover, althans niet in de vorm van extra opbrengsten. In zoverre is vanuit het perspectief van de corporaties sprake van een verlieslatende overeenkomst.

Bij de volkshuisvestelijke sectorbijdrage gaat het in feite om een kostenpost zonder toekomstige direct aanwijsbare “extra” opbrengsten. Vanuit het perspectief van de corporaties kan het worden aangemerkt als een “nutteloze” toekomstige uitgave.²¹ Wellicht is de deal goed voor de sector waar de corporaties onderdeel van uitmaken (en daarmee zakelijk voor de corporaties), maar individueel zullen de corporaties er qua financieel resultaat geen vruchten van plukken.

De kosten kunnen dus niet worden gematcht met toekomstige opbrengsten. Dat betekent dat het matchingbeginsel hier niet van toepassing is. Toerekening van de toekomstige uitgaven vindt dan plaats op grond van het veroorzakingsbeginsel.²² En de oorzaak van het verlies ligt in de deal die partijen in 2021 sluiten.

In de ons ter beschikking staande stukken blijkt dat de Belastingdienst uitgaat van het profijtbeginsel. De volkshuisvestelijke sectorbijdrage wordt dan toegerekend aan de jaren waarin de corporaties profijt hebben van de leningruil. De Belastingdienst is van mening dat het profijt daarvan zich zowel in 2021 (het jaar van de leningruil) als na 2021 kan voordoen. Daarbij geldt volgens de Belastingdienst als complicerende factor dat de leningruil plaatsvindt tussen woningcorporaties die door wet- en regelgeving gebonden zijn en tot elkaar veroordeeld zijn.²³ Bovendien bestaat volgens de Belastingdienst onzekerheid over de concrete toerekenbaarheid van het profijt aan de periode na 2021. In het licht van

²¹ De term “nutteloze” is ontleend aan A.O. Lubbers, De behandeling van nutteloze uitgaven in het kader van de fiscale jaarwinstbepaling, WFR 2011/400.

²² A.O. Lubbers, De behandeling van nutteloze uitgaven in het kader van de fiscale jaarwinstbepaling, WFR 2011/400, par. 2.2.

²³ Volgens het rapport ‘De Gordiaanse knoop ontward’ van de Advies Commissie Vestia is de leningruil vrijwillig.

de totale herstructurering van Vestia en de leningruil in het bijzonder, kan volgens de Belastingdienst vanwege de volkshuisvestelijke bijdrage binnen het feitencomplex een concrete toepassing van het profijtbeginsel worden gevonden door de fiscale last toe te rekenen aan de jaren 2021 (50%) en 2022 (50%).

Wij zien niet waarom de volkshuisvestelijke bijdrage moet worden uitgesmeerd over 2021 en 2022. Er is tenslotte geen bate van financiële aard waar de kosten mee kunnen worden gematcht. Maar als uitkomst van een compromis, kunnen wij dat volgen.

7.1.2.4 Uitwerking in journaalposten

In (fiscale) journaalposten ziet het er dan als volgt uit:²⁴

Aangaan ruillening

Bank	350		
Aan ruillening		350	Kruispost

Verkrijging hoogrentende schuld aan banken

Ruillening	350		Kruispost
Volkshuisvestelijke sectorbijdrage	460		Transitorische actiefpost
Aan schuld bank		810	Werkelijke waarde = nominaal + agio

De volkshuisvestelijke sectorbijdrage is een transitorische actiefpost, in die zin dat het wordt "geparkeerd" en een deel in 2021 vrijvalt en een deel in 2022. De vrijval wordt aangemerkt als (aftrekbare) kostenpost.

Vrijval volkshuisvestelijke sectorbijdrage 2021

Kosten sectorbijdrage	230		Kostenpost via resultaat
Aan volkshuisvestelijke sectorbijdrage		230	Afboeking van transitorische actiefpost

Vrijval volkshuisvestelijke sectorbijdrage 2022

Kosten sectorbijdrage	230		Kostenpost via resultaat
Aan volkshuisvestelijke sectorbijdrage		230	Afboeking van transitorische actiefpost

Jaarlijkse rente op schuld aan bank

Rentelasten 5% van 350	17,50		Kostenpost via resultaat
Aan bank of schuld		17,50	

In feite wordt met de sectorbijdrage in 2021 en 2022 een "voorschot" genomen op het verschil tussen de marktrente van 1% en de werkelijke rente van 5% (5% - 1% = 4%).

²⁴ In de ons ter beschikking gestelde stukken zijn ook journaalposten gemaakt. Aan de hand van onze theoretische uitwerking hebben wij onze eigen journaalposten gemaakt.

Als jaarlijks € 17,50 als rentelast in aanmerking zou worden genomen, dan wordt jaarlijks $4\% \times € 350 = € 14$ te veel in aftrek gebracht.²⁵ Dat wordt echter gecorrigeerd door het agio (dat feitelijk nog op de balans staat vanwege de boeking van de schuld tegen werkelijke waarde) te amortiseren, wat er op neerkomt dat jaarlijks een deel van de schuld vrijvalt ten bate van het resultaat.

Jaarlijkse amortisatie agio

Schuld bank	11,50		Afboeking van schuld
Aan amortisatie agio		11,50	Via resultaat

Uit de stukken blijkt dat partijen ervoor kiezen om deze amortisatie niet lineair te laten verlopen, maar via de 'effectieve rentemethode' (degressieve amortisatie).²⁶ Wij zien daarin geen bezwaar.

De som van de jaarlijkse amortisaties moet op € 460 uitkomen (het bedrag van het agio). Daarmee komt de schuld uiteindelijk op $€ 810 - € 460 = € 350$. Dat is het over 40 jaar nominaal af te lossen bedrag.

Het verschil tussen de werkelijke rentelast en de marktrente bedraagt gedurende de gehele looptijd van 40 jaar: $40 \times ((5\% - 1\%) \times 350) = € 560$. Het verschil tussen € 560 (het nominale renteververschil) en € 460 (het agio, ofwel de contante waarde van het renteververschil) bedraagt € 100. Dit verschil komt dus door de contantmaking van de toekomstige renteververschillen en is in feite ook een rentecomponent. Dit komt tot uitdrukking in de jaarlijkse rente op de schuld aan de bank. (De som van die rente is € 100 hoger dan de vrijval van het agio.) In feite betekent dit dat naast de volkshuisvestelijke sectorbijdrage in 2021 en 2022 van in totaal € 460 per saldo over de gehele looptijd ook nog € 100 aftrekbaar is.

7.1.3 Generieke renteaftrekbeperking

De generieke renteaftrekbeperking van art. 15b Wet Vpb 1969 (de earningsstrippingmaatregel) beperkt de renteaftrek en is ook voor woningcorporaties van groot belang.

7.1.3.1 Saldo aan renten

De eerste vraag is wat tot het saldo aan renten in de zin van art. 15b, lid 2 Wet Vpb 1969 moet worden gerekend. Het gaat hierbij om het bedrag aan rentelasten ter zake van geldleningen verminderd met het bedrag aan rentebaten ter zake van geldleningen.

Dit moet ruim worden opgevat. Volgens de definitie van art. 15b, lid 6, ond. a Wet Vpb 1969 betreft het begrip 'geldlening' een vordering of schuld die voortvloeit uit een overeenkomst van geldlening of een daarmee vergelijkbare overeenkomst. Dat begrip beperkt zich volgens de Memorie van toelichting niet tot geldleningen in civielrechtelijke zin, zoals bankkredieten en obligatieleningen, maar omvat tevens overeenkomsten die vergelijkbaar zijn met een overeenkomst van geldlening. Voor de toepassing van art.

²⁵ Afgezien van de toepassing van een renteaftrekbeperking

²⁶ Wij hebben begrepen dat gemiddeld € 11,50 wordt geamortiseerd. Dat bedrag hebben wij ook in de journalpost opgenomen. Nagerekend: $40 \times € 11,50 = € 460$.

15b Wet Vpb 1969 is de fiscale kwalificatie van de geldverstrekking leidend. Een civielrechtelijke geldlening die fiscaalrechtelijk als eigen vermogen wordt aangemerkt, betreft derhalve geen geldlening voor de toepassing van dat artikel.²⁷ Maar dat is naar ons idee hier niet aan de orde. Er is volgens ons geen twijfel dat de schuld aan de bank (Vestia-lening) als geldleningen moet worden aangemerkt voor de toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969. De rente op een tegoed bij de bank moet overigens ook in aanmerking worden genomen.

Het lastige punt hier is de vraag welke renten in aanmerking moeten worden genomen. Uit de parlementaire behandeling blijkt dat het gaat om de rentelasten en rentebaten ter zake van vorderingen en schulden die voortvloeien uit een overeenkomst van geldlening of een daarmee vergelijkbare overeenkomst.²⁸ Uit de ons ter beschikking staande stukken maken wij op dat daadwerkelijk contractuele schuldverhoudingen ontstaan. Uitgaande van de civielrechtelijke realiteit, wordt de werkelijk op de schuld aan de bank (Vestia-lening) verschuldigde hoge rente (€ 17,50) in aanmerking genomen, en wel in het jaar waarop de renten betrekking hebben.

De moeilijkheid zit in het agio c.q. volkshuisvestelijke sectorbijdrage. Ook agio (echt "agio") wordt voor de toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969 als rente aangemerkt. Zo is in de Memorie van toelichting bij die regeling opgemerkt dat bij de schuldenaar de aangroei tot nominale waarde in geval in het jaar van aangroei eveneens als rente ter zake van door de belastingplichtige verschuldigde geldlening wordt aangemerkt.²⁹ Wij merken daarbij wel op dat dat een andere "agio" is dan waar bij de herfinanciering van de schulden van Vestia over wordt gesproken. Maar het geeft wel aan dat als iets als agio wordt geboekt en het in feite rente is, dit voor de toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969 ook als rente in aanmerking wordt genomen. Dit komt ook in de verdere parlementaire behandeling ter sprake, waarin wordt opgemerkt dat een economische uitleg moet worden gegeven aan de begrippen rentelasten en rentebaten. Rente betreft in feite de vergoeding voor het ter beschikking stellen van geld. Het maakt daarbij niet uit of deze vergoeding in de vorm van een coupon of van een opwaardering wordt genoten.³⁰

Het agio in de Vestiadeal is in feite de contante waarde van de toekomstige hogere rente (het rentevershil) die op de schuld aan de bank moet worden betaald. Daarmee moet er in beginsel van worden uitgegaan dat het agio fiscaal kwalificeert als rente.³¹

Met de Belastingdienst is overeenstemming over de kwalificatie van de bijdrage van € 460 als volkshuisvestelijke sectorbijdrage. Vanuit die kwalificatie kunnen wij het door partijen ingenomen standpunt volgen dat het niet als rente in aanmerking wordt genomen voor de toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969. De volkshuisvestelijke sectorbijdrage wordt dan niet in aftrek beperkt op grond van art. 15b Wet Vpb 1969.

²⁷ Memorie van toelichting, Kamerstukken II 2018-2019, 35 030, nr. 3.

²⁸ Nota naar aanleiding van het verslag, Kamerstukken I 2018-2019, 35 030, nr. E.

²⁹ Memorie van toelichting, Kamerstukken II 2018-2019, 35 030, nr. 3.

³⁰ Zie de Nota naar aanleiding van het verslag, Kamerstukken I 2018-2019, 35 030, nr. E en in gelijke zin de brief van de staatssecretaris van Financiën, Kamerstukken I 2018-2019, 35 030, nr. G, p. 2-3.

³¹ Zie ook B.F.M. Coebergh en S.A. Stevens, De waardering van schulden op de openingsbalans en daarna, WFR 2011/716, par. 5.2.

De volkshuisvestelijke sectorbijdrage ziet feitelijk op een deel van de toekomstige rente op de schuld aan de bank (Vestia-lening). In latere jaren wordt in totaal € 700 en jaarlijks € 17,50 rente op die schuld betaald. Een deel van die rente is echter al in de vorm van de volkshuisvestelijke bijdrage van € 460 in aftrek gebracht in 2021 en 2022. Daarnaast wordt jaarlijks bij het vaststellen van de jaarlijkse rentekosten slechts een rentelast in aanmerking wordt genomen van € 17,50 minus een jaarlijkse amortisatie van het agio. Het is dan ook dat verschil (€ 17,50 – € 11,50) dat als rentelast in aanmerking wordt genomen bij de berekening van het saldo aan renten in de zin van art. 15b, lid 2 Wet Vpb 1969.

7.1.3.2 Gecorrigeerde winst

Hierboven hebben wij aangegeven dat de volkshuisvestelijke sectorbijdrage kan worden aangemerkt als een zakelijke kostenpost. Ook hebben wij aangegeven dat de aftrekbaarheid naar ons idee niet ter discussie staat. Dat betekent dat het onderdeel uitmaakt van de fiscale winst en dus mee moet worden genomen bij de berekening van de gecorrigeerde winst (ebitda) in de zin van art. 15b, lid 3 Wet Vpb 1969.

Een lagere gecorrigeerde winst leidt ook tot een lagere renteaftrekrimte bij corporaties.³²

Op de fiscale winst wordt een aantal correcties aangebracht om tot de gecorrigeerde winst te komen. Eén van die correcties is het saldo aan renten. Dat hebben wij hierboven beschreven. Een andere correctie is de afschrijving op bedrijfsmiddelen. Als de volkshuisvestelijke sectorbijdrage wordt geactiveerd en er jaarlijks een amortisatie plaatsvindt (dus dat niet ineens ten laste van het resultaat, maar gedurende twee jaar), is dan sprake van de afschrijving van een bedrijfsmiddel?

Naar ons idee kan de volkshuisvestelijke sectorbijdrage niet als een bedrijfsmiddel worden aangemerkt. De kern van het begrip 'bedrijfsmiddel', is dat het gaat om zaken die in de onderneming worden gebruikt (dus niet verbruikt) en tot de duurzame kapitaalgoederen (het vaste kapitaal) behoren.³³ Doorgaans hebben we het dan over de materiële en immateriële productiefactoren waarmee de onderneming wordt gedreven. Transitorische actiefposten vallen daar niet onder. Dit betekent dat een amortisatie van de volkshuisvestelijke sectorbijdrage niet wordt gecorrigeerd bij de berekening van de gecorrigeerde winst.

7.2 Alternatief 1: direct aflossen Vestia-lening

Zelfde als alternatief 2.

³² Uitgaande van een drempel van 30% van de gecorrigeerde winst. Wij gaan hierbij voorbij aan de drempel van € 1 mln.

³³ HR 11 februari 1953, nr. 11 101, BNB 1953/72, HR 11 maart 1953, nr. 11 214, BNB 1953/119, HR 7 oktober 1953, nr. 11 383, BNB 1953/272, HR 27 november 1957, nr. 13 237, BNB 1958/6 en HR 1 juli 1981, nr. 20 450, BNB 1981/318.

7.3 Alternatief 2: directe betaling volkshuisvestelijke sectorbijdrage

7.3.1 Fiscale gevolgen betaling

Een alternatief is dat een corporatie de volkshuisvestelijke sectorbijdrage van € 460 per vhe direct overmaakt aan Vestia, dus zonder tussenstap met een leningruil.

In par. 7.1.1 hebben wij aangegeven dat ervan uit mag worden gegaan dat sprake is van zakelijke kosten die ook bij een directe betaling bij de corporaties aftrekbaar zijn.

De vraag is vervolgens in welk jaar de volkshuisvestelijke sectorbijdrage aftrekbaar is. Daarbij is relevant of de uitgave kan worden gematcht met toekomstige opbrengsten. In par. 7.1.1 en par. 7.1.2.3 hebben wij aangegeven dat er geen direct aanwijsbare voordelen voor de corporaties tegenover staan, althans niet in de vorm van “extra” opbrengsten. Wel blijkt uit het eindrapport ‘De Gordiaanse knoop ontward’ van de Advies Commissie Vestia dat de corporaties bereid zijn om deze kosten op zich te nemen onder andere met het oog op een reductie van het systeemrisico en om reputatieschade van de sector te beperken (de in het rapport genoemde “baten”). Maar als die baten niet daadwerkelijk tot meeropbrengsten leiden, dan kan de bijdrage naar ons idee niet worden gematcht met toekomstige opbrengsten en is er vanuit dat perspectief geen reden om de uitgaven pas na 2021 in aftrek toe te laten. Zoals eerder opgemerkt is het wat ons betreft ook niet bezwaarlijk om de aftrek uit te smeren over 2021 en 2022 (elk jaar 50%).

7.3.2 Generieke renteaftrekbeperking

De eenmalige betaling van de volkshuisvestelijke sectorbijdrage maakt in het jaar waarin de betaling aftrekbaar is (zie par. 7.3.1) onderdeel uit van de fiscale winst en daarmee van de gecorrigeerde winst van art. 15b, lid 3 Wet Vpb 1969. Dit verlaagt in het betreffende jaar dan een eventuele aftrekrimte voor de toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969.

De volkshuisvestelijke sectorbijdrage is voor de corporaties civielrechtelijk en feitelijk geen rente, dus ook niet voor toepassing van art. 15b, lid 2 Wet Vpb 1969.

Als de corporatie het bedrag van de volkshuisvestelijke sectorbijdrage niet direct beschikbaar heeft, moet de corporatie dat bedrag lenen. Dat kan tegen de marktrente. De rente op de lening is in beginsel aftrekbaar. Voor de toepassing van art. 15b Wet Vpb 1969 geldt dan wel het volgende:

- De rente op de lening moet worden meegenomen in het saldo aan renten als bedoeld in art. 15b, lid 2 Wet Vpb 1969. Dit betekent dat de rente onder de renteaftrekbeperking van art. 15b Wet Vpb 1969 valt.
- De rente is onderdeel van de fiscale winst, in die zin dat het de fiscale winst vermindert. Op grond van art. 15b, lid 3, ond. c Wet Vpb 1969 vindt er echter wel een correctie plaats om tot de gecorrigeerde winst te komen.

Indien u naar aanleiding van dit memorandum nog vragen heeft, neem dan gerust contact met ons op.