

**Datum**

14 mei 2018

**Behandeld door**

Arjen van Gijssel

**Kenmerk**

BBPZ/AvGij/CvEk/18-084

Aedes bestuur  
t.a.v. de heer M. Norder  
Postbus 93121  
2509 AC DEN HAAG

Koningin Julianaplein 10  
2595 AA Den Haag  
Postbus 93121  
2509 AC Den Haag

088 233 37 00  
aedes@aedes.nl  
www.aedes.nl

**Onderwerp**

advies sectoradviescommissie, ter bespreking op AB 15 mei 2018

KvK 40478218

Geacht bestuur van Aedes, beste Marnix,

**Het verzoek en het antwoord**

De sectoradviescommissie (hierna Cie) voldoet graag aan het verzoek van WSG van 30 april 2018 om conform artikel 5.6 van de governancecode te adviseren over de (inmiddels) door WSG ingezonden 'aanvulling op de aanvullende subsidieaanvraag'.

WSG stelt in lijn met de aanvullende saneringsaanvraag van 25 november 2017 opnieuw voor om een maximale saneringssubsidie van 729 mln euro toe te kennen om het puzzelmodel met acht regiocorporaties te realiseren. Met deze bijdrage wordt dan het bovenmatige deel van de leningportefeuille binnen een strikte termijn afgewikkeld. De Cie hecht eraan om op deze plaats vast te stellen dat de puzzelaars met veel inzet verantwoordelijkheid hebben genomen om tot hun scenario te komen.

De Cie adviseert in deze brief alles afwegende om WSG in een beheervariant zelfstandig te laten voortbestaan, voorzien van flankerend beleid met het oog op risico en volkshuisvesting. Dit behelst nu een saneringssubsidie van maximaal 360 mln euro. Mocht bij de uitwerking van dit scenario blijken dat uitvoering niet mogelijk is of slechts tegen aanzienlijk hogere risico-opslagen, dan zou mogelijk een verbeterd puzzelscenario als alternatief kunnen dienen. Hierbij dient te worden bewogen tussen de ruimte van circa tweehonderdvijftig miljoen die nu zit tussen de huidige uitkomsten van beide scenario's (308 mln beheervariant en 553 mln puzzelmodel, beide zonder risico-opslagen). De Cie beveelt aan genoemde uitwerking op korte termijn, doch in ieder geval vóór 1 juli aanstaande, af te ronden.

Deze brief is ons advies. Het advies kan dan door u desgewenst met aanvullende opmerkingen vanuit het AB worden doorgeleid naar WSG.

### **Achtergrond**

Als de onderhavige 'aanvulling op de aanvullende subsidieaanvraag met bijlagen' van WSG van 30 april 2018 de definitieve saneringsaanvraag is, dan ware dit advies ook te zien als het definitieve advies van de Cie. In een eerder stadium heeft de Cie reeds een concept-advies (8 november 2017) geleverd. Gedurende inmiddels bijna twee jaar is de Cie betrokken bij de sanering van WSG. Zij heeft naast uitvoering van haar kerntaak deelgenomen aan vele vergaderingen in diverse samenstelling over de saneringsopgave.

De Cie heeft conform haar opdracht steeds gekeken naar wat een minimaal noodzakelijke DAEB-omvang is tegen zo laag mogelijke kosten voor de sector. Deels betekent dit het vinden van een slimme oplossing en deels is het een verdelingsvraagstuk waarbij een redelijke volkshuisvestelijke situatie voor WSG moet worden afgewogen tegen verwezenlijking van volkshuisvesting elders in Nederland. Immers, elke euro sectorsteun voor WSG gaat ten koste van andere corporaties en dus ook de plaatsen in Nederland waar zij werkzaam zijn en vice versa.

De Cie heeft aan betrokken partijen een aantal keren geadviseerd om alternatieven voor het door WSG in november bepleite puzzelmodel beter uit te diepen, waaronder een zelfstandig doorgaan -scenario. Dat bevordert naar de mening van de Cie een verantwoorde afweging. Aw heeft een vergelijkbare zienswijze uitgebracht op 13 december 2017. Dankzij de aanvullende informatie die tussen eind 2017 en april 2018 door WSW is geleverd, liggen deze alternatieve scenario's er nu en zo ontstaan de contouren van een eindbeeld.

Er is door WSW een bodem in deze saneringscasus gecreëerd. De bodem betekent een voortgezet WSG dat 960 vhe woningen in Geertruidenberg door-exploiteert, naast zorgvastgoed, zonder dat WSG onmiddellijk op ratio wordt gebracht. Deze "beheervariant" resulteert in een saneringsbijdrage van 308 mln euro waarbij naar opvatting van de Cie nog immer, onder voorwaarden, sprake kan zijn van een verantwoorde uitvoering van de volkshuisvestelijke taken in Geertruidenberg. Als er voor wordt gekozen, en naar mening van de Cie is dit niet noodzakelijk, dat WSG vervolgens in 2027 op de minimale voorgeschreven ratio's zou worden gebracht, leidt dat tot een saneringsbijdrage van 491 mln euro.

In beide varianten wordt meer 'tijd van leven' genomen, wat door de Cie steeds is bepleit, als dat de saneringsbijdrage tenminste zou verlagen. De Cie constateert dat hier bij partijen het gezond verstand boven het krap interpreteren van wetgeving zegeviert.

Er valt nu goed te zien dat een ruimere volkshuisvestelijke oplossing in Brabant tot een hogere sectorrekening leidt. Dat is de oploop van "beheervariant" van 308 mln, met een tussenvariant van 491 miljoen ('op-ratio') naar de puzzeluitkomst van 553 mln exclusief opslagen voor de risico's van een tegenvalscenario.

In de puzzeluitkomst worden de zienswijzen van alle betrokken gemeenten over het gewenste minimaal noodzakelijke DAEB volledig voor rekening van saneringscorporatie WSG genomen. Zowel Aw

als de Cie toonden zich daarover eerder kritisch. Het is goed verdedigbaar – en de meeste betrokken partijen, waaronder de Cie, lijken dit te onderschrijven – dat niet op kosten van de sanering van WSG het ‘minimaal noodzakelijk DAEB’ in de zienswijze van de gemeenten gerealiseerd wordt.

Een groot twistpunt bleek de waardering en risico-inschatting van het zorgvastgoed. De Cie heeft zich kritisch uitgelaten over de afslagen terzake die puzzelaars op basis van hun eigen taxatierapport maakten. Er is nu een second opinion uitgevoerd op de taxaties van het zorgvastgoed door taxatie instituut zorgvastgoed (TIZV). Conclusie hieruit is dat de door WSG als uitgangspunt genomen taxaties van CBRE dichter bij de waarheid liggen dan het taxatierapport AAG van de puzzelaars. In termen van sectorbijdrage gaat het potentieel om een verschil van grofweg 50 mln euro. Dit betekent dat het bod van de puzzelaars – ook na toepassing van de earn out regeling – op dit punt tekortschiet.

### **Een drietal bevindingen**

#### *1. Veel betrokken partijen, veel passie, veel papier: wat is de werkelijkheid?*

Er is al een aantal jaren door een veelheid aan partijen, WSG, regiocorporaties, WSW, Aw, ministerie, Aedes (Bestuur en Cie), gemeenten, huurders, in wisselende intensiteit, maar steeds met veel betrokkenheid, passie en goede bedoelingen gewerkt aan een oplossing van het dossier WSG. Iedere partij werkt daarbij vanuit een mix van collectief verantwoordelijkheidsbesef en welbegrepen eigenbelang.

Er is steeds gestreefd om zo objectief mogelijk het speelveld en alle opties te beschrijven. Maar wie als buitenstaander de huidige stukken leest, zal moeite hebben om daaruit één werkelijkheid te destilleren. Tegenover ieder feit lijkt wel een onzekerheid te staan. En dat lijkt zo te blijven. Wij concluderen dan ook dat een vaste werkelijkheid in deze casus nooit zal worden gevonden.

Tegelijkertijd is duidelijk dat oplossen van het WSG-dossier om veel geld gaat. Daarbij lopen de verschillende scenario's in bedragen enorm uiteen, van driehonderd miljoen tot meer dan het dubbele. Dit nog zonder rekening te houden met de risico-opslagen van tegenvallende scenario's. Er is tijdsdruk, want WSG draait verlies en moet door saneringsbijdragen worden gestut. In juli loopt de eerste saneringsperiode formeel af. Wij geven nog in overweging de termijnen enigszins te verlengen waarbij wel een in verhouding relatief geringe voorfinanciering vanuit de saneerder of burger moet plaatsvinden van de nog formeel vast te stellen saneringsbijdrage (overbruggingsbijdrage). Het kan immers niet zo zijn dat overhaast een beslissing over vele honderden miljoenen sectorgeld genomen wordt, omdat er een liquiditeitstekort optreedt dat eenvoudig tijdelijk aangezuiverd zou kunnen worden.

Grote vraag is derhalve of de tijd is gekomen dat er beredeneerde bestuurlijke keuzes kunnen worden gemaakt. De Cie denkt dat dat het geval is. Ook al resteren er altijd vragen en onduidelijkheden. Zie daarvoor als illustratie de bijlage die door de Cie is opgesteld met ondersteuning van Finance Ideas.

#### *2. Geen heldere kaders en uitgangspunten, zoals noodzakelijk DAEB*

Het WSG dossier is uitermate gehinderd door het niet bestaan van heldere uitgangspunten. Wat is een minimaal noodzakelijke DAEB omvang? Wie bepaalt dat? Hoe lang loopt een saneringsperiode?

Waarvoor dient de saneringsbijdrage precies? Wat is een redelijke overnameprijs tussen corporaties? De Woningwet uit 2015 met de nieuwe paragrafen rond sanering vormt een verklaring voor veel van deze uitvoeringsvragen, maar de wet is bepaald geen excuus. Er is verzuimd om tevoren heldere uitgangspunten te formuleren en die vervolgens ook vast te houden. De Cie constateert dat er gedurende het proces steeds is geschoven in de uitgangspunten. Dat op zichzelf heeft het proces geen goed gedaan, en betekende met name voor WSG een ongelooflijk lastig speelveld om een saneringsaanvraag op te stellen.

Er dient een grondige evaluatie plaats te vinden van deze saneringscasus met heldere verbeterpunten en voor de toekomst. Mogelijk is ook aanpassing van de Woningwet gewenst.

### *3. Sanering versus borging, een groot risico*

De Cie vindt dit een groot zorgpunt. Wellicht nog belangrijker dan de hoogte van de sectorbijdrage, is de voortdurende discussie over de vraag of de sectorbijdrage via de borger of via sanering moet worden geïncasseerd. De Cie heeft zorg dat deze voortdurende discussie zelfs kan leiden tot een voor ieder ongewenste uitkomst (zie hieronder).

De Cie begrijpt uit de besprekingen tussen partijen (WSW, ministerie, WSG) dat er nog steeds discussie is over de vraag of de borger betaalt of de saneerder, dan wel beiden voor een deel. De vertraging in de besluitvorming tussen december 2017 en april 2018 lijkt met name door deze kwestie te worden veroorzaakt. Daar is niemand in de sector, om te beginnen WSG, bij gebaat.

De Cie heeft al eerder zijn zorgen uitgesproken over deze discussie, die allerlei repercussies heeft. De Cie geeft het volgende mee. Via alleen saneringsbijdragen blijft de borg onaangesproken en blijft de kredietwaardigheid van het borgingsstelsel onaantast. Bij borgaanspraak is dat effect echter onzeker; het kan repercussies op de rating hebben. Als de rating onder druk komt, kan dit grote gevolgen hebben voor de prijs en zelfs voor de beschikbaarheid van financiering. Dit zou de investeringsruimte voor de sector substantieel kunnen verlagen. Dat is voor de volkshuisvesting in Nederland, denk ook aan de duurzaamheidsopgave, ongewenst.

De verdeling van de te betalen sectorbijdrage over de corporaties is ook verschillend bij sanering of via de borger. Bij sanering wordt betaald per vhe en gelden uitzonderingsregels (b.v. een saneringscorporatie als Vestia betaalt niet mee), via de borging loopt de verdeling per uitstaand geborgd leningvolume (Vestia betaalt ruim bovengemiddeld mee). Daarnaast is ook de individuele rechtspositie in beiden gevallen anders (bij b.v. bezwaar maken tegen de heffing).

De Cie beveelt aan de onduidelijkheid in deze casus op te lossen en in de Woningwet te herstellen. Daaronder ook een evaluatie van de rol als gemandateerde uitvoerder van de sanering die WSW heeft gekregen. De Cie constateert dat de rolvermenging binnen WSW tot veel onduidelijkheid en soms merkwaardige verhoudingen binnen WSW heeft geleid.

### **Het advies**

De Cie adviseert alles overwegende om te kiezen voor voortzetting van WSG als zelfstandige corporatie, op dit moment in de "beheervariant" van 308 mln euro. Daarmee wordt een minimale

volkshuisvestelijke oplossing voor WSG tegen minimale kosten voor de sector gerealiseerd. In dit scenario krijgt afhandeling van de leningportefeuille tijd van leven en is het op ratio brengen van WSG geen doel op zich meer, naar de Cie begrijpt, met instemming van de borger.

De Cie beseft zich terdege dat er bij deze beheervariant twee zorgen zijn: de risico's en de volkshuisvesting. Daarom vindt de Cie het van belang dat deze variant verder wordt uitgewerkt en wordt voorzien van flankerend beleid, zodat meer comfort wordt geboden aan zorgen over volkshuisvesting en risico's. Dat ziet er als volgt uit.

Weliswaar is het renterisico in deze variant beperkt (leningen worden immers gewoon uitgediend), voorkomen moet worden dat er bij iedere zucht tegenwind opnieuw geld in de sector moet worden opgehaald. Het lijkt de Cie al met al redelijk om een risicobuffer van 52 miljoen euro te hanteren bovenop de 308 miljoen. Dat bedrag is conform de door WSW bij deze variant berekende eventuele tegenvallers<sup>1</sup>.

Ook volkshuisvestelijk is er volgens de Cie zoals gezegd behoefte aan flankerende maatregelen. Het is immers noodzakelijk om de volkshuisvestelijke opgaven die met name in Geertruidenberg bestaan en zullen komen adequaat ingevuld zullen worden. Een keuze voor zelfstandig doorgaan maakt de weg vrij voor vervolgstappen. Zo is het zeer denkbaar dat:

- een collega-corporatie het beheer van WSG overneemt. Er dienden zich, hebben wij begrepen, reeds twee partijen aan.
- er corporaties zich melden die bereid zijn om, onder volstrekt redelijke volkshuisvestelijke principes, met de gemeente Geertruidenberg prestatieafspraken te maken die zorgen voor de invulling van de volkshuisvestelijke opgave. Dat kunnen de regiocorporaties zijn, maar ook andere corporaties die bereid zouden zijn beschikbare financiële ruimte in te zetten, met name bij nieuwbouw. Met compenserende nieuwbouw kan een eventuele verkoop van woningen door WSG in Geertruidenberg de volkshuisvestelijke opgave veilig gesteld worden. De inschatting van de Cie is dat het niet moeilijk zal zijn (een) corporatie(s) te vinden die deze taken op zich wil(len) nemen.
- puzzelaars alsnog delen van bezit te laten overnemen, mits tegen een waarde die niet leidt tot een verhoging van de saneringsbijdrage.
- projectsteun door WSG aan te vragen, mocht zich in de toekomst op basis van wetgeving een knelpunt in de verwezenlijking van volkshuisvestelijke oplossingen aandienen. De wettelijke optie daarvoor is aanwezig.
- er vanuit treasury-optiek een vervolgstategie wordt bedacht onder welke condities leningen in de toekomst wel vervroegd afgelost gaan worden en hoe deze aflossingen worden gefinancierd.

Het lange termijn perspectief in deze beheervariant is dat WSG ergens over ca. 10 à 15 jaar verdwijnt, door fusie of verkoop. Een corporatie dertig jaar lang in de beheerstand zetten, is volgens de Cie niet realistisch. De DAEB in Geertruidenberg zal tegen die tijd hetzij door een kopende partij dan wel fusiepartner, al dan niet met steun vanuit de sector, dan wel door (nieuw-ontwikkelde) DAEB door andere corporaties worden verzorgd.

---

<sup>1</sup> WSW merkt in haar notitie van 28 februari 2018 op dat het tekort van WSG bij de beheervariant (gegeven de gedane aannames) met een behoorlijke mate van zekerheid in de bandbreedte van € 275 - € 360 miljoen zal liggen.

**Een aandachtspunt tot slot**

De Cie vraagt nog aandacht voor het scenario van faillissement. De Cie heeft in zijn concept advies van 8 november 2017 het Aedesbestuur geadviseerd over een scenario van faillissement. De Cie wilde destijds toch beter uitgezocht hebben of dit scenario voordelen bood, daar waar het al snel terzijde was gelegd door WSG en WSW. Conclusie van de Cie was dat faillissement voor de sector geen duidelijke voordelen bood, maar wel grote onzekerheden creëert. De Cie maakt zich zorgen dat de vermelde discussie over saneren versus borgen onverhoopt uitmondt in een de facto faillissement waarvan de merites voor de sector onvoldoende duidelijk zijn.

Faillissement is sinds de invoering van de Woningwet een mogelijkheid, maar het is nog niet voorgekomen dat een corporatie failliet is verklaard. Gezien dit juridisch complexe vraagstuk waar nog geen praktijkervaring is opgedaan en waar de Woningwet ook niet helemaal uitgekristalliseerd is, leven er nog diverse vraagstukken.

Volgens de Cie wordt in geval van een faillissement een bewindvoerder aangesteld die de onderneming liquideert (in principe DAEB én niet-DAEB), het vermogen probeert te gelde te maken en over schuldeisers verdeelt (preferent/niet-preferent). Belangrijk gegeven is daarbij dat WSW en de geborgde schuldeisers zich als separatisten hieraan zullen onttrekken. WSW roept zijn hypotheekrecht in en de BNG en de Waterschapbank zullen bij WSW een beroep doen op de borg. WSW zal dan het bezit proberen te verkopen om de dienst der leningen te verzorgen. Banken kunnen gewoon een veilig en volledig beroep doen op de borg.

Een faillissement kan voor de sector omvangrijke imagoschade opleveren, mogelijk leiden tot hogere renteopslagen en zelfs de beschikbaarheid van financiering in gevaar brengen. Daartegenover staat dat er een waarschuwendende werking van uit gaat richting de sector. Niet uitgesloten is dat faillissement een langjarig, gecompliceerd en gejuridiseerd proces betekent, waarbij de regie buiten de sector ligt (curator). En al is de positie van de huurders in principe beschermd via wetgeving, het biedt hen ook onzekerheid.

De Cie beveelt partijen (niet zozeer WSG, maar vooral ministerie en WSW) aan om zeer overwogen te werk te gaan en het faillissementsscenario niet een noodgedwongen uitkomst te laten zijn van een door iedereen betreurd proces.

Hoogachtend,



Arjan Deutekom  
voorzitter sectoradviescommissie WSG