



Autoriteit woningcorporaties  
*Inspectie Leefomgeving en Transport*

# Toezicht WSW 2018

Rapport over het toezicht op het Waarborgfonds Sociale Woningbouw







Autoriteit woningcorporaties  
*Inspectie Leefomgeving en Transport*

## **Toezicht WSW 2018**

Rapport over het toezicht op het Waarborgfonds Sociale Woningbouw

Datum

7 juni 2019  
Definitieve versie



## Colofon

Uitgegeven door

Autoriteit woningcorporaties  
*Inspectie Leefomgeving en Transport*

Graadt van Roggenweg 500 Utrecht  
Postbus 16191, 2500 BD Den Haag

088 489 00 00  
[www.ilent.nl](http://www.ilent.nl)  
@inspectieLenT | @ILenT\_Aw



## Inhoudsopgave

Colofon .....	5
Samenvatting .....	9
1. Overzicht en samenhang toezichtwerkzaamheden WSW .....	11
2 Follow-up toezichtactiviteiten 2017 .....	12
2.1 Governance audit .....	12
2.1.1 Bevindingen follow-up governance audit 2017 .....	12
2.1.2 Conclusie .....	13
2.2 Toezichtsignaal.....	13
2.2.1 Bevindingen voortgang en follow-up toezichtsignaal .....	14
2.2.2 Conclusie .....	15
3 Naleving beleidsregels.....	16
3.1 Inleiding.....	16
3.2 Uitgevoerde toezichtwerkzaamheden .....	17
3.3 Bevindingen over de naleving van beleidsregel I (borgingsmogelijkheden WSW) .....	17
3.3.1 Berekening inbare risicokapitaal volgens de statische methode .....	18
3.3.2 Berekening vereist risicokapitaal .....	19
3.3.3 Overige bevindingen over de naleving van beleidsregel I .....	22
3.3.4 Conclusie naleving beleidsregel I .....	23
3.4 Bevindingen over de naleving van beleidsregel II (borging van geldleningen) .....	24
3.4.1 Uitgevoerde toezichtwerkzaamheden .....	25
3.4.2 Conclusie naleving beleidsregel II.....	25
4 Beheerste en integere bedrijfsvoering .....	26
4.1 Inleiding.....	26
4.2 Uitgevoerde toezichtwerkzaamheden .....	26
4.2.1 Bevindingen bij de beheerste bedrijfsvoering .....	27
4.2.2 Bevindingen bij de integere bedrijfsvoering.....	28
4.2.3 Conclusie.....	28
5 Overige toezichtwerkzaamheden .....	30
5.1 Verkenning .....	30
5.2 Overleggen .....	30
5.3 Beoordelingen Geschiktheid en Betrouwbaarheid (G&B).....	30
6 Nawoord bij reacties WSW op conceptrapport .....	31
Bijlage 1 – Grondslag toezichtwerkzaamheden .....	34
Bijlage 2 – Reactie WSW op conceptrapport.....	36
Bijlage 3 – Aanvullende reactie WSW op conceptrapport.....	41





## Samenvatting

Dit rapport beschrijft de bevindingen en conclusies over het toezicht op het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) door de Autoriteit woningcorporaties (Aw), in haar rol als toezichthouder op WSW (hierna: Toezichthouder).

De Toezichthouder houdt sinds juli 2016 toezicht op WSW. Het toezicht richt zich op de naleving van de beleidsregels door WSW en op een beheerste en integere bedrijfsvoering.

De beleidsregels bepalen de kaders voor de borging van geldleningen van woningcorporaties door WSW en de omvang van het risicokapitaal van WSW. Het risicokapitaal moet toereikend zijn om mogelijke verliezen van het WSW te dekken zodat het financieel risico voor het Rijk en de gemeenten als achtervangers voldoende wordt beheerst.

Het toezicht op WSW richtte zich in 2017 alleen op de bedrijfsvoering van WSW. In 2018 beoordeelde de Toezichthouder ook de naleving van de beleidsregels door WSW. Hieronder volgen de belangrijkste conclusies uit het toezicht op WSW in 2018. De conclusies met het grootste belang komen als eerste aan bod.

### **Naleving beleidsregels**

De naleving van beleidsregel I (borgingsmogelijkheden WSW) is onzeker omdat de Toezichthouder de toereikendheid van het door WSW berekende risicokapitaal als onzeker beoordeelt. Dit heeft gevolgen voor het achtervangrisico. Deze onzekerheid wordt voornamelijk veroorzaakt door de manier waarop WSW het vereiste risicokapitaal voor Vestia heeft bepaald.

Bij de berekening van het vereiste risicokapitaal houdt WSW Vestia als saneringscorporatie buiten de kapitaalformule. WSW rekent voor Vestia met een verlies (vereist risicokapitaal) van € 675 miljoen; de Toezichthouder beoordeelt dat als onvoldoende onderbouwd en onzeker.

Als het vereiste risicokapitaal voor Vestia volgens de kapitaalformule wordt berekend met een 99% betrouwbaarheidsinterval, dan is het risicokapitaal van WSW als gevolg hiervan ontoereikend. Het inbare (beschikbare) risicokapitaal dient dan, in lijn met beleidsregel I, te worden verhoogd om met 99% zekerheid te garanderen dat er geen beroep wordt gedaan op de achtervangers (Rijk en gemeenten). Het vereiste risicokapitaal voor Vestia berekend volgens de kapitaalformule, bedraagt minimaal € 1.893 miljoen. Met een saneringsaanvraag van Vestia voor aanvullende saneringssteun kan Vestia, in lijn met beleidsregel I, wel buiten de kapitaalformule blijven. Het vereiste risicokapitaal voor Vestia is dan de toegezegde aanvullende saneringssteun.

Daarnaast constateert de Toezichthouder aanvullende onzekerheden die het risico voor de achtervang (Rijk en gemeenten) doen toenemen. Deze onzekerheden zijn nader toegelicht in paragraaf 3.3.4.

WSW heeft beleidsregel II (borging van geldleningen) voldoende nageleefd voor wat betreft het kader voor verstrekking van borg op door deelnemers aan te trekken leningen. De naleving door WSW van het kader voor aantrekking van ongeborgde financiering door deelnemers is in 2018 onzeker omdat het risico op het aangaan van ongeborgde leningen door WSW onvoldoende wordt beheerst. De Toezichthouder stelt vast dat WSW onvoldoende aanvullende beheersmaatregelen heeft getroffen om de risico's op het zonder toestemming van WSW aangaan van ongeborgde leningen, te minimaliseren.

### **Follow-up toezichtsignaal 2018**

Het ontbreken van eenduidige beoordelingscriteria in de beleidsregels financiële sanering leidt tot onzekerheid voor WSW als burger. Het is namelijk voor WSW onduidelijk met hoeveel risico's de burger geconfronteerd kan worden en welke reserves WSW daarvoor dient aan te houden. Als gevolg hiervan zal WSW er vooralsnog van moeten uitgaan dat toekomstige saneringen volledig voor rekening zullen komen van de burger.

WSW heeft toegezegd de gevolgen hiervan voor de zekerheidsstructuur en de eventuele tweede orde effecten in het eerste kwartaal van 2019 in kaart te brengen. Hierna kan WSW eventuele noodzakelijke aanvullende maatregelen treffen ter versterking van de zekerheidsstructuur.

Deze onduidelijkheid over de gevolgen voor de zekerheidsstructuur van WSW veroorzaakt ook onzekerheid over de toereikendheid van het risicokapitaal van WSW om verliezen van WSW te dekken.

### **Beheerste en integere bedrijfsvoering**

Volgend op de wijzigingen in het bestuur en de RvC van WSW in 2018 geeft WSW met het project Inrichting organisatie nadere invulling aan het aansturingsmodel en het herbeleggen van de verantwoordelijkheden binnen de organisatie, inclusief een nieuw overleg- en besluitvormingsmodel.

Uit de managementletter 2018 van de externe accountant van WSW, blijkt dat de herverdeling van verantwoordelijkheden binnen de organisatie, het vertrek van drie managers en de verhoging van de werkdruk gevolgen hebben gehad voor de interne beheersomgeving bij WSW.

Uit een integrale beoordeling van het risicobeheersings- en controlesysteem van WSW door de internal auditor blijkt dat dit nog niet in volledige omvang evenwichtig is. De verbetergebieden zijn door WSW onderkend en WSW wil deze op projectmatige wijze aanpakken in 2019.

Om nadere invulling te geven aan een integere bedrijfsvoering heeft WSW in 2018 het model dat de DNB hiervoor hanteert voor de financiële sector (de 7 elementen van een integere cultuur) geadopteerd. In 2019 wil WSW de elementen verder implementeren in beleid, procedures en handelen in de WSW-organisatie en laten aansluiten bij de overleg- en besluitvormingsstructuur die past bij de nieuwe inrichting van de organisatie.

### **Follow-up governance audit 2017**

Bestuur en RvC hebben de eerste drie aanbevelingen opgevolgd. De remuneratiecommissie is in 2018 geheel vervangen door nieuw benoemde leden van de RvC. Vier van de vijf leden van de RvC zijn in 2017 en 2018 overigens vervangen door nieuwe leden, na het aflopen van de benoemingstermijnen van de zittende leden.

Wat betreft de vierde aanbeveling heeft WSW ervoor gekozen om via verschillende trajecten invulling te geven aan de gewenste cultuurverandering naar empowerment van medewerkers en het realiseren van een coachende leiderschapstijl. Een verandering zal beklijven als deze als succes ervaren wordt. De Toezichthouder zal de uitvoering van de genoemde projecten en de effecten daarvan op de gewenste cultuurverandering blijven beoordelen als onderdeel van de toezichtactiviteiten, totdat de gewenste cultuurverandering is gerealiseerd.

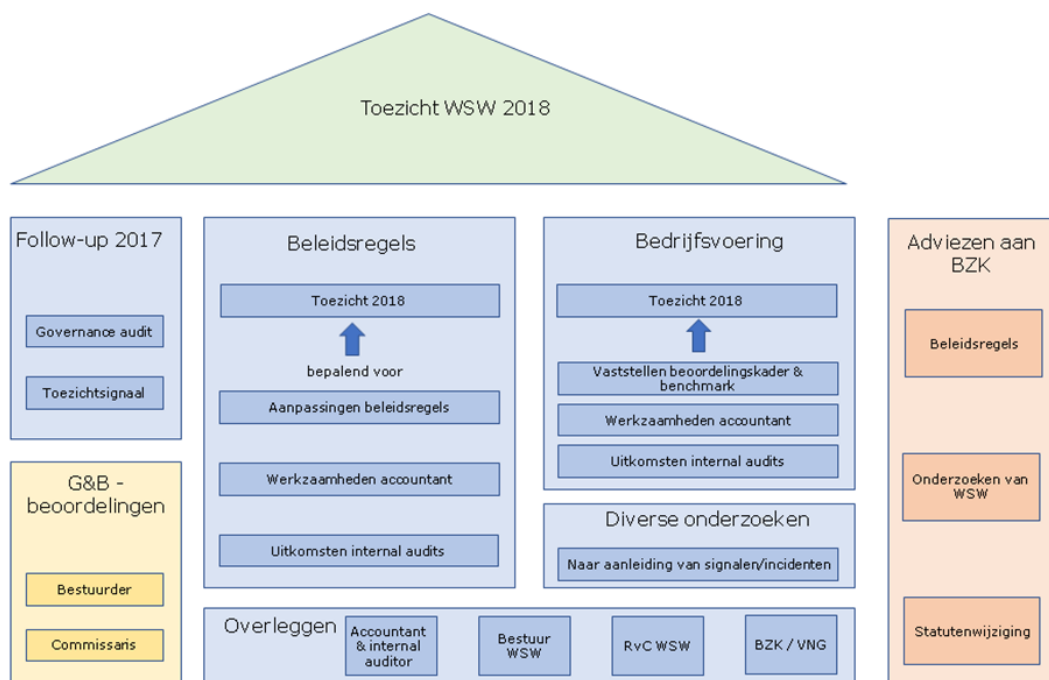
In het nawoord (zie hoofdstuk 6) zijn aanvullende conclusies van de Toezichthouder opgenomen over de naleving van de beleidsregels door WSW naar aanleiding van de (aanvullende) reactie van WSW op dit rapport.

## 1. Overzicht en samenhang toezichtwerkzaamheden WSW

De Autoriteit woningcorporaties (Aw) houdt sinds juli 2016 toezicht op WSW. Het toezicht richt zich op de naleving van de beleidsregels door WSW en op een beheerste en integere bedrijfsvoering (hierna: Toezichthouder).

De beleidsregels bepalen de kaders voor de borging van geldleningen van woningcorporaties door WSW en de omvang van het risicokapitaal van WSW. Het risicokapitaal moet toereikend zijn om verliezen van het WSW te dekken zodat het financieel risico voor het Rijk en de gemeenten als achtervangers voldoende wordt beheerst.

Het toezicht op WSW richtte zich in 2017 alleen op de bedrijfsvoering van WSW. In 2018 beoordeelde de toezichthouder ook de naleving van de beleidsregels door WSW. Het volgende overzicht geeft de activiteiten in het kader van het extern toezicht in 2018 op WSW in samenhang weer:



In de volgende hoofdstukken zijn de bevindingen en conclusies van het toezicht op WSW in 2018 per activiteit toegelicht.

## 2 Follow-up toezichtactiviteiten 2017

### 2.1 Governance audit

Het toezicht op WSW is in het voorjaar van 2017 gestart met het opzetten en uitvoeren van een governance audit bij WSW. Aanleiding hiervoor was een kritisch rapport van een interim-bestuurder van WSW dat begin 2017 is uitgebracht.

Dit rapport betrof vooral de cultuur en de wijze van aansturing en was kritisch over zowel de rol van de bestuurder als over de rol van de raad van commissarissen (RvC). Met deze audit is beoordeeld of de door WSW voorgenomen verbetermaatregelen voldoende zijn om tijdig de gewenste verandering in de bedrijfscultuur en de wijze van aansturing te realiseren. Het functioneren van het bestuur en het interne toezicht is in het licht van deze gewenste verandering eveneens beoordeeld. De audit heeft geleid tot een rapport van de Toezichthouder met de volgende vier aanbevelingen:

1. Ga tijdens de transitiefase in overleg met de medewerkers over de gevolgen van het nieuwe bestuursmodel en betrek medewerkers actief bij het beheersen van de gepercipieerde risico's en het zoeken naar mogelijke oplossingen om de belangrijkste zorgen weg te nemen;
2. Neem de aanvullende competenties uit de notitie "Competenties topstructuur WSW" van de OR op in de profielen voor de werving en selectie van de nieuwe bestuurders;
3. Vervang de gehele remuneratiecommissie;
4. Ontwikkel in aanvulling op het jaarplan 2017 een meerjarenplan of- perspectief voor de cultuurverandering.

Het bestuur en de RvC hebben toegezegd alle aanbevelingen op te zullen volgen. De opvolging van de vier aanbevelingen door WSW en de effecten daarvan zijn door de Toezichthouder beoordeeld in 2018.

#### 2.1.1 Bevindingen follow-up governance audit 2017

De eerste drie aanbevelingen uit de governance audit zijn door het bestuur en de RvC opgevolgd.

De remuneratiecommissie is in 2018 geheel vervangen door nieuw benoemde leden van de RvC. Vier van de vijf leden van de RvC zijn in 2017 en 2018 overigens vervangen door nieuwe leden na het aflopen van de benoemingstermijnen van de zittende leden.

Wat betreft de vierde aanbeveling heeft WSW ervoor gekozen om via de volgende trajecten invulling te geven aan de gewenste cultuurverandering naar empowerment van medewerkers en het realiseren van een coachende leiderschapsstijl:

- Het meerjarenbeleidsplan De STIP (Stip op de horizon) uit 2017;
- Missie, Visie, Strategie en Kernwaarden (november 2018);
- Plan van aanpak Inrichting organisatie voor de inrichting van de organisatie, het vormgeven van leiderschap en de ontwikkeling van de kwaliteiten en inzet van medewerkers.

In 2017 is door WSW een proces in gang gezet om te komen tot een vernieuwde missie, visie en de daarmee samenhangende strategie. Dit is vertaald in het meerjarenbeleidsplan De STIP (Stip op de horizon). De STIP is intern opgezet en in samenspraak met de sector tot stand gekomen en werd breed gedragen binnen de WSW-organisatie. Het huidige bestuur herkent zich hierin en ziet De STIP als leidraad voor nadere uitwerking en wil deze op onderdelen aanpassen, verscherpen en meer duidelijk maken.

In de STIP zijn de volgende kernwaarden voor WSW benoemd: Deskundig, Onafhankelijk en Betrokken. Het bestuur heeft deze kernwaarden verrijkt met twee kernwaarden die gericht zijn op het gedrag: Respectvol en Integer.

Het plan van aanpak Inrichting organisatie kent 3 projecten: Organisatie, Leiderschap en Medewerkers met een uitvoeringsplanning tot eind 2020:

- Project Organisatie omvat de verdere verplating van de organisatie en het verdwijnen van de managersfunctie, een nieuwe rolinvulling van de teamleider en een nieuw overleg- en besluitvormingsmodel. Hiermee beoogt het bestuur de zelforganisatie van medewerkers te ondersteunen en te stimuleren. Het uitgangspunt daarbij is vooralsnog de huidige invulling met twee bestuurders.
- Project Leiderschap omvat een management development traject voor teamleiders met als doel het vergroten van de coachend leiderschapsvaardigheden en de teambuilding tussen bestuur en teamleiders (leidinggevend). De effecten hiervan worden gemeten in een medewerkersonderzoek eind 2019.
- Project Medewerkers omvat het actualiseren van specifieke rollen, waarmee de taken en doelen van de afdelingen en teams volledig moeten zijn gedekt door deze rollen. Haalbare doelen (KPI's) voor medewerkers sluiten hierop aan. Met een nieuwe beoordelingssystematiek wil het bestuur de ontwikkeling van medewerkers stimuleren.

Op 29 april 2019 heeft het bestuur een definitief besluit over de inrichting van de organisatie genomen.

### 2.1.2 Conclusie

De eerste drie aanbevelingen zijn door het bestuur en de RvC opgevolgd.

Wat betreft de vierde aanbeveling heeft WSW ervoor gekozen om via verschillende trajecten invulling te geven aan de gewenste cultuurverandering naar empowerment van medewerkers en het realiseren van een coachende leiderschapsstijl. Een verandering zal beklijven als deze als succes ervaren wordt. De Toezichthouder zal de uitvoering van de genoemde projecten en de effecten daarvan op de gewenste cultuurverandering blijven beoordelen als onderdeel van de toezichtactiviteiten totdat de gewenste cultuurverandering is gerealiseerd.

## 2.2 Toezichtsignaal

De Toezichthouder heeft in 2017 een verkenning uitgevoerd naar de gevolgen voor de zekerheidsstructuur van de borgingsvoorziening. Aanleiding hiervoor waren de nieuwe beleidsregels financiële sanering toegelaten instellingen die op 30 november 2017 van kracht zijn geworden en de saneringsaanvragen van de Stichting Humanitas Huisvesting (Humanitas) en de Stichting WSG (WSG) die in 2017 bij WSW (in de rol van gemandateerd saneerder) zijn ingediend en volgens deze nieuwe beleidsregels zijn beoordeeld. De uitgevoerde verkenning heeft in januari 2018 geleid tot een toezichtsignaal van de Toezichthouder aan de minister van BZK met de volgende drie adviezen:

1. De nieuwe beleidsregels financiële sanering met uw instemming aan te laten vullen met eenduidige beoordelingscriteria door de gemandateerd saneerder, zodat deze op eenduidige wijze toegepast kunnen worden bij iedere saneringsaanvraag.
2. De gevolgen van de nieuwe (aangevulde) beleidsregels voor de zekerheidsstructuur van WSW en de tweede orde effecten in kaart te laten brengen.

3. De noodzakelijke aanvullende maatregelen ter versterking van de zekerheidsstructuur te treffen om de robuustheid en het vertrouwen in het huidige borgingsstelsel te kunnen blijven waarborgen.

De minister van BZK heeft op 23 februari 2018 schriftelijk gereageerd op het toezichtsignaal en toegezegd dat:

1. Het ministerie van BZK ten aanzien van het eerste punt met de gemandateerd saneerder beziet of en hoe nader invulling gegeven kan worden aan de beleidsregels sanering en de expertise van de Aw hierbij graag te betrekken.
2. De minister van BZK ten aanzien van het tweede en derde punt met de Aw deelt dat het van belang is de gevolgen van de beleidsregels sanering voor de zekerheidsstructuur van de borger en de tweede orde effecten goed in kaart te brengen en indien nodig aanvullende maatregelen te treffen. Dit ziet de minister primair als taak van de borger (WSW).

### *2.2.1 Bevindingen voortgang en follow-up toezichtsignaal*

De voortgang en follow-up van deze adviezen en de toezeggingen van de minister van BZK zijn door de Toezichthouder in 2018 beoordeeld.

De Toezichthouder heeft hierover op 16 november 2018 een brief aan de minister van BZK gestuurd, waarin onder meer het volgende is opgenomen:

- De bestaande zekerheden in het borgstelsel staan onder druk door de gevolgen voor de borgingsvoorziening van de besluiten op de saneringsaanvragen van zowel Humanitas als WSG. WSW heeft zelf ook geconstateerd dat het borgstelsel versterking behoeft en heeft hiertoe de eerste stappen gezet.
- Kredietwaardigheidsbeoordelaar S&P Global Ratings (S&P) bevestigt in hun jongste rapport nog wel de hoogste kredietwaardigheid (AAA) voor WSW, maar verlaagt zijn vooruitzicht van stabiel naar negatief. S&P geeft daarbij onder meer als toelichting dat zij verwachten dat de sterkte van de zekerheidsstructuur wordt getest als het risicovermogen van WSW in de komende 24 maanden verder daalt.
- De beleidsregels financiële sanering zijn door WSW als gemandateerd saneerder op 24 juli 2018 aangepast. Met deze aanpassing van de beleidsregels is echter nog geen nadere invulling gegeven aan de door Toezichthouder geadviseerde eenduidige beoordelingscriteria voor deze evenredigheidstoets bij de beoordeling van de volkshuisvestelijke effecten.
- In reactie op een verzoek van de Tweede Kamer naar aanleiding van het door u genomen saneringsbesluit WSG, stelt WSW in een brief aan de Tweede Kamer van 31 augustus 2018 dat "de wet- en regelgeving met betrekking tot sanering discretionaire ruimte geeft waarmee onduidelijkheid en onzekerheid ontstaat voor de borgingsvoorziening. Deze discretionaire ruimte in het saneringskader heeft volgens WSW tot gevolg dat het vooraf onduidelijk is onder welke voorwaarden (hoeveel) saneringssubsidie kan en zal worden verstrekt. Dit raakt WSW als borger aangezien het voor hem onduidelijk is met hoeveel risico's hij geconfronteerd kan worden en welke reserves hij daarvoor dient aan te houden. Voor WSW is een helder saneringskader met zo weinig mogelijk discretionaire ruimte een belangrijke voorwaarde om tot een goed werkend zekerhedenstelsel te komen met een duidelijke verdeling van verantwoordelijkheden en risico's."
- Een overleg tussen WSW en het ministerie van BZK over de mogelijke nadere invulling van de beleidsregels sanering heeft op 25 oktober 2018 plaatsgevonden op initiatief van de directie Woningmarkt van BZK. De Toezichthouder heeft deelgenomen aan dit overleg. De directie Woningmarkt heeft tijdens dit overleg aangegeven dat een mogelijke nadere aanpassing van de beleidsregels sanering gezien wordt in het kader van de beleidsreactie op de aanbevelingen over de saneringstaak uit de onlangs door ABDTOPConsult uitgevoerde tussenevaluatie daarvan.

- WSW als burger heeft in dit overleg aangegeven de gevolgen van de huidige situatie voor de zekerheidsstructuur van de borgingsvoorziening en de resterende tweede orde effecten in kaart te brengen en eventuele noodzakelijke aanvullende maatregelen te treffen ter versterking van de zekerheidsstructuur.

De Toezichthouder zal de door WSW in kaart te brengen gevolgen, mogelijke tweede orde effecten en getroffen maatregelen ter versterking van de zekerheidsstructuur beoordelen op toereikendheid in relatie tot het achtervangrisico van het Rijk en de gemeenten.

WSW heeft de Toezichthouder laten weten uiterlijk 31 maart 2019 de gevolgen van de huidige situatie voor de zekerheidsstructuur van de borgingsvoorziening en de resterende tweede orde effecten in kaart te zullen brengen, zodat mede op basis hiervan de eventuele noodzakelijke aanvullende maatregelen getroffen kunnen worden ter versterking van de zekerheidsstructuur. Deze maatregelen hebben een directe relatie met het strategisch programma 2019 van WSW ('Samen bouwen aan een sterker WSW').

### 2.2.2 Conclusie

Het ontbreken van eenduidige beoordelingscriteria in de beleidsregels financiële sanering leidt tot onzekerheid voor WSW als burger, aangezien het voor WSW onduidelijk is met hoeveel risico's de burger geconfronteerd kan worden en welke reserves WSW daarvoor dient aan te houden. Als gevolg hiervan zal WSW er vooralsnog van moeten uitgaan dat toekomstige saneringen volledig voor rekening zullen komen van de burger.

WSW heeft toegezegd de gevolgen hiervan voor de zekerheidsstructuur en de eventuele tweede orde effecten in het eerste kwartaal van 2019 in kaart te brengen, waarna WSW eventuele noodzakelijke aanvullende maatregelen ter versterking van de zekerheidsstructuur kan treffen.

Deze onzekerheid over de gevolgen voor de zekerheidsstructuur van WSW veroorzaakt ook onduidelijkheid over de toereikendheid van het risicokapitaal van WSW om verliezen van WSW te dekken. In de beleidsregel borgingsmogelijkheden WSW (beleidsregel I) is bepaald dat het risicokapitaal van WSW met aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid toereikend moet zijn om verliezen van het WSW te dekken. Het volgende hoofdstuk gaat in op de naleving van de beleidsregels door WSW in 2018.

Uit het strategisch programma 2019 van WSW blijkt dat WSW voornemens is in 2019 maatregelen te treffen om deze onzekerheden weg te nemen. De voortgang van deze maatregelen en de toereikendheid hiervan zal de Toezichthouder beoordelen als onderdeel van de toezichtactiviteiten 2019.

## 3 Naleving beleidsregels

### 3.1 Inleiding

Artikel 18b Btiv<sup>1</sup> verwijst naar door WSW op te stellen beleidsregels die door de minister van BZK moeten worden goedgekeurd. Dat zijn:

1. De gehanteerde financiële ratio's en andere risico-indicatoren, de relatie daarvan met de beoordeling van de financiële positie en de borgingsmogelijkheden van deelnemers;
2. De verstrekking van borging en uitvoering van maatregelen richting deelnemers met een hoog financieel risico;
3. De maximale omvang per individuele toegelaten instelling van het totaal aan geborgde leningen;
4. De omvang van het risicokapitaal dat toereikend wordt geacht om verliezen van de borgingsvoorziening te dekken;
5. De wijze van informatieverstrekking en data-uitwisseling in het kader van de borging.

De eerste vier onderwerpen zijn uitgewerkt in twee beleidsregels van WSW, die als bijlagen zijn gevoegd bij een door de minister en WSW op 1 juli 2015 gesloten overeenkomst van toezicht en verantwoording (toezichts- en verantwoordingsvereenkomst). De Toezichthouder houdt toezicht op de naleving van deze twee beleidsregels door WSW:

1. Beleidsregel borgingsmogelijkheden voor de Stichting WSW
2. Beleidsregel kader voor borging van geldleningen van deelnemers van de Stichting WSW

Uitgangspunt voor het reguliere jaarlijkse toezicht van de Toezichthouder op de naleving van de beleidsregels door WSW is een risicogerichte benadering waarbij de Toezichthouder gebruik maakt van de aanwezige "checks and balances", beheersmaatregelen en interne controles op de primaire processen van WSW die van belang zijn voor de juiste uitvoering van de beleidsregels. De Toezichthouder maakt hierbij gebruik van de uitkomsten van de audits en overige werkzaamheden van de internal auditfunctie en de externe accountant van WSW.

Bij het toezicht op de naleving van de beleidsregels voor de borgingsvoorziening betreft de Toezichthouder ook de (onderdelen van de) risicorichtlijnen van WSW die in de beleidsregels zijn opgenomen. De overige risicorichtlijnen vallen buiten het toezicht van de Toezichthouder op de naleving van de beleidsregels.

In december 2018 zijn de beleidsregels voor de borgingsvoorziening aangepast als gevolg van een statutenwijziging over de verbreding van de doelomschrijving van WSW. Daarnaast is de wijze van informatieverstrekking en data-uitwisseling op verzoek van de minister van BZK toegevoegd aan de beleidsregels en is de systematiek van het borgingsplafond opgenomen in de beleidsregels. In 2019 zullen de uitkomsten, waaronder de te hanteren financiële ratio's en hun grenswaarden, van het traject Verticaal Toezicht nog in de beleidsregels verankerd worden, waarna alle risicorichtlijnen van WSW met externe werking en mogelijke gevolgen voor de achtervang (Rijk en gemeenten) zijn opgenomen in de beleidsregels en onder het externe toezicht op de naleving van de beleidsregels door de Toezichthouder vallen.

Om vast te stellen of het risicokapitaal van het WSW voldoende is om met een aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid de verliezen van het WSW te dekken wordt volgens beleidsregel I zowel het inbare risicokapitaal als het vereiste risicokapitaal van WSW berekend. Het inbare risicokapitaal geeft aan over hoeveel kapitaal het WSW in

<sup>1</sup> Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting, zie ook de bijlage



totaal kan beschikken in een bepaald scenario en het vereiste risicokapitaal geeft aan hoeveel kapitaal WSW nodig heeft om verliezen te dekken in een bepaald scenario.

WSW gebruikt een statische benadering om de toereikendheid van het risicokapitaal vast te stellen. Inmiddels is door WSW vastgesteld dat deze statische benadering onvoldoende recht doet aan de verschillende economische situaties en de daarmee gepaard gaande risico's die zich kunnen voordoen voor woningcorporaties.

WSW heeft daarom een dynamische methode ontwikkeld waar WSW het inbare risicokapitaal laat meebewegen met de financiële situatie van de corporatiesector in verschillende (stress)scenario's. In stressscenario's verslechtert het risicoprofiel van corporaties en kunnen zij minder bijdragen aan sanering en obligo dan in de huidige situatie. In 2018 is dit nieuwe model door Deloitte onderzocht op geschiktheid voor risicosturing en bepaling van inbaar kapitaal. Het onderzoek heeft geresulteerd in een aantal observaties over zowel de nieuwe dynamische als de huidige statische methode, en ook over het borgstelsel zelf. WSW heeft aangegeven met de aanbevelingen aan de slag te gaan en in 2019 het borgstelsel te versterken en verbeteringen in het model door te voeren. De afspraken hierover zijn opgenomen in een brief van de Minister BZK aan de Tweede Kamer<sup>2</sup>.

Naar verwachting wordt de dynamische methode in 2019 in de beleidsregels opgenomen als basis voor de berekening van de toereikendheid van het vereiste en inbare risicokapitaal van WSW.

### **3.2 Uitgevoerde toezichtwerkzaamheden**

Voor het toezicht op de uitvoering van de beleidsregels heeft de Toezichthouder gesprekken gevoerd met de bestuurders van WSW, de internal auditor en de externe accountant van WSW. Daarnaast heeft de Toezichthouder de volgende werkzaamheden verricht om tot een oordeel te komen over de naleving van de beleidsregels door WSW:

- Beoordeling van de toereikendheid van het vereiste en inbare risicokapitaal van het borgstelsel o.b.v. de berekeningen van WSW;
- De relevante observaties beoordeeld, inclusief follow-up door WSW, uit het validatierapport WSW/BZK Model inbaarheid en risicosturing van WSW's risicokapitaal van Deloitte uit 2018;
- Beoordeling opzet, uitvoering, rapportage en follow-up aanbevelingen van de operational audits die in 2018 zijn uitgevoerd door de internal auditor van WSW:
  - Naleving beleidsregels 2018
  - Proces vaststellen van het borgingsplafond
  - Proces bijzonder beheer
- Reperformances uitgevoerd op analyse 2 (Kapitaalformule voor banken) van de uitgevoerde operational audit Naleving beleidsregels I 2018 en Naleving beleidsregel II 2018;
- Beoordeling relevante bevindingen en aanbevelingen uit de managementletters 2017 en 2018 van de externe accountant, inclusief follow-up door WSW.

### **3.3 Bevindingen over de naleving van beleidsregel I (borgingsmogelijkheden WSW)**

Om vast te stellen of het risicokapitaal van het WSW toereikend is om met een aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid de verliezen van het WSW te dekken (het 99%-zekerheids criterium) wordt volgens beleidsregel I zowel het inbare risicokapitaal als het vereiste risicokapitaal van WSW berekend. WSW heeft in november 2018 de toereikendheid van het risicokapitaal beoordeeld.

<sup>2</sup> Brief met kenmerk 2018-0000847257 d.d. 6 november 2018

### 3.3.1 Berekening inbare risicokapitaal volgens de statische methode

Het inbaar risicokapitaal<sup>3</sup> dat op korte termijn liquide kan worden gemaakt bestaat volgens beleidsregel I uit de volgende componenten:

*Risicovermogen + inbare obligo's – garantieniveau + ingerekende saneringssteun*

Het inbare risicokapitaal volgens de statische methode is door WSW berekend als de som van wat WSW in overleg met een vertegenwoordiging van de sector een redelijke inschatting vond van de onderscheiden componenten van het inbare kapitaal in 2013: € 500 miljoen + 50% x € 3.400 miljoen - € 200 miljoen + € 1.500 miljoen = € 3.500 miljoen

Omdat dit bedrag niet meebeweegt met veranderende economische omstandigheden, wordt het gebruik van dit bedrag de statische methode genoemd. Het gebruik van deze methode is door WSW afgestemd met het ministerie van BZK en de VNG.

In 2018 heeft WSW de onderscheiden componenten van het inbare risicokapitaal volgens de statische methode herberekend op basis van actuele informatie over de inbaarheid van het garantieobligo en ingerekende saneringssteun. Deze herberekening heeft geresulteerd in een inbaar risicokapitaal van € 3.582 miljoen (€ 530 miljoen + € 2.479 miljoen - € 202 miljoen + € 775 miljoen).

Bij de vaststelling van het risicovermogen in 2018 heeft WSW geen rekening gehouden met de in 2017 gevormde voorzieningen borgstellingsverplichtingen Humanitas en WSG van ruim € 276 miljoen. Beide voorzieningen zijn onderdeel van het vreemd vermogen van WSW en dienen daarom in mindering te worden gebracht op het risicovermogen van WSW<sup>4</sup>. Beleidsregel I en de achtervangovereenkomst volgend zou als gevolg van de verlaging van het risicovermogen het inbare risicokapitaal dalen met € 276 miljoen van € 3.582 miljoen tot € 3.306 miljoen. Het vereist risicokapitaal daalt overigens met hetzelfde bedrag, waardoor dit bedrag geen invloed heeft op de toereikendheid van het risicokapitaal. Volgens WSW zou dit ertoe leiden dat WSW (mogelijk direct) na het doteren van middelen aan een voorziening genoodzaakt is om obligo op te halen en/of renteloze leningen te sluiten met het Rijk en de gemeenten. Dit terwijl een voorziening volgens WSW juist genomen wordt voor verplichtingen die gespreid kunnen liggen in de toekomst en die dus slechts geleidelijk en in de loop der tijd zullen leiden tot een uitstroom van liquiditeit. De Toezichthouder wijst er echter op dat indien het risicovermogen daalt (als gevolg van het vormen van een voorziening of anderszins) tot onder het vastgestelde garantieniveau er niet direct sprake hoeft te zijn van het ophalen van obligo of het sluiten van renteloze leningen met het Rijk en de gemeenten (indien obligo's niet of niet tijdig worden gestort). Het moment van innen van obligo's van deelnemers is afhankelijk van de liquiditeitsprognose<sup>5</sup> van WSW. Op het moment dat het risicovermogen van WSW daalt onder het garantieniveau zullen deelnemers dus rekening moeten houden met het ophalen van obligo door WSW. Het moment waarop het obligo door WSW wordt geïnd is echter afhankelijk van de genoemde liquiditeitsprognose. Via de dPi kunnen deze te innen bedragen vervolgens worden ingerekend in lijn met de liquiditeitsprognose van WSW. Het inrekenen van obligo's is overigens momenteel niet geregeld in beleidsregel I. Beleidsregel I voorziet wel in het inrekenen van saneringssteun.

Verder plaatst de Toezichthouder de volgende opmerkingen bij de herberekening van het inbare risicokapitaal door WSW in 2018, die geen directe gevolgen hebben voor de hoogte van het door WSW berekende inbaar risicokapitaal:

<sup>3</sup> Volgens artikel 3c van beleidsregel I: Het totale beschikbare kapitaal dat kan worden gebruikt voor het dekken van verwachte en onverwachte verliezen.

<sup>4</sup> De achtervangovereenkomst vermeldt in artikel 3c als basis voor de berekening van het risicovermogen: "de som van de activa van het Waarborgfonds (..) verminderd met de som van passiva, voorzover bestaande uit crediteuren en transitoria en vreemd vermogen"

<sup>5</sup> Zie artikel 3, lid 2 van de achtervangovereenkomst.

- Bij de herberekening van de inbare obligo's gaat WSW in 2018 uit van een bedrag van € 2.479 miljoen. Dit bedrag is niet meer gebaseerd op een ruwe inschatting van 50% oninbaarheid van het inbare obligo in 2013 (50% van € 3.400 = € 1.700 miljoen) volgens de statische methode, maar gebaseerd op wat corporaties daadwerkelijk kunnen bijdragen binnen de grenzen van hun ratio's. De beleidsregel bevat geen bepalingen voor de berekening van de inbare obligo's. Bij de berekening van het garantieniveau gaat WSW uit van een geborgd volume van ca. € 80 miljard (de resterende aflossingen, exclusief rente). In de achtervangovereenkomst<sup>6</sup> wordt uitgegaan van de schuldrestanten waarvoor WSW borg staat. WSW staat borg voor de dienst der lening, dus de resterende aflossingen inclusief rente (€ 108 miljard). Dit zou resulteren in een garantieniveau van ruim € 270 miljoen in plaats van ca. € 200 miljoen. De achtervangovereenkomst is onvoldoende duidelijk over de berekeningswijze van het garantieniveau;
- Bij de herberekening van de ingerekenende saneringssteun gaat WSW uit van € 775 miljoen, gebaseerd op de ingerekenende saneringssteun zoals door WSW voorgeschreven in de dPi<sup>7</sup>. In 2015 bedroeg de ingerekenende saneringssteun volgens de dPi € 1.500 miljoen. De berekeningswijze voor de ingerekenende saneringssteun is niet voorgeschreven in de beleidsregels en daarom vatbaar voor toekomstige aanpassingen en beïnvloeding via de dPi;
- Het ontbreken van eenduidige beoordelingscriteria in de beleidsregels financiële sanering leidt tot onzekerheid voor WSW als borger (zie 2.2.2). Het is daardoor ook onzeker of de ingerekenende saneringssteun nog gebruikt kan worden om verliezen te dekken bij saneringscorporaties.

Uit het validatierapport van Deloitte blijkt dat de ratingagencies<sup>8</sup> voor de AAA-rating van WSW een minimumniveau van € 400 miljoen aan eigen vermogen als criterium stellen. Het eigen vermogen van WSW is in 2017 door de gevormde voorzieningen borgstellingsverplichtingen Humanitas en WSG echter gedaald tot ruim € 268 miljoen. WSW zal het eigen vermogen dus moeten aanvullen tot minimaal € 400 miljoen om aan de criteria te blijven voldoen voor een AAA-rating. In de toelichting op de "negative outlook" die S&P in 2018 heeft gegeven bij de AAA-rating van WSW geeft S&P aan dat het zijn vooruitzicht zal bijstellen van "negative" naar "stable" indien WSW in staat is om zijn vermogen om verliezen op te vangen tijdig kan herstellen. Dit kan volgens S&P door eigen vermogen aan te trekken of door extra ondersteuning van deelnemers of achtervangers.

In de statische methodiek wordt bij de berekening van het inbaar kapitaal volgens het validatierapport van Deloitte bovendien geen rekening gehouden met de huidige economische omstandigheden of de economische omstandigheden in een specifiek stress scenario. Hiermee ontstaat volgens Deloitte het risico dat het inbaar kapitaal over- of onderschat wordt.

### 3.3.2 Berekening vereist risicokapitaal

Volgens beleidsregel I wordt het vereist risicokapitaal berekend met de volgende methoden:

1. Met behulp van (Monte Carlo) simulatie van macro-economische input variabelen en uitgevoerde stresstests. Volgens WSW in 2018 berekend op € 1.598 miljoen op basis van geborgd volume en € 1.793 miljoen op basis van de dienst der lening.

<sup>6</sup> De achtervangovereenkomst vermeldt in artikel 3d als basis voor de berekening van garantieniveau: "de som van de schuldrestanten, voor welke betaling het Waarborgfonds zich in welke vorm dan ook heeft borg gesteld of zich tot vrijwaring heeft verbonden".

<sup>7</sup> dPi = de Prospectieve informatie die woningcorporaties jaarlijks moeten aanleveren.

<sup>8</sup> Standard & Poor's (S&P) en Moody's

2. Met behulp van de standaardformule voor de kapitaaleisen voor banken (kapitaalformule). Hierbij wordt de toegezegde saneringssteun voor bestaande saneringsgevallen opgeteld. Volgens WSW berekend op € 2.692 miljoen op basis van geborgd volume en € 3.240 miljoen op basis van de dienst der lening.

Het inbare risicokapitaal is toereikend indien dit hoger is dan de hoogst berekende waarde uit methode 1 en 2.

Daarnaast voert WSW, in overeenstemming met beleidsregel I, stresstests uit o.b.v. modaliteiten die na overleg met BZK<sup>9</sup> zijn vastgesteld. Met deze stresstests worden de grenzen opgezocht waarbij het risicokapitaal volledig wordt gebruikt. De uitkomsten van deze stresstests zijn niet betrokken bij het bepalen van de toereikendheid van het risicokapitaal volgens de hierboven genoemde methoden omdat de stresstests volgens WSW buiten het vastgestelde zekerheidsniveau vallen. Beleidsregel I is niet helder over de gevolgen van de stressscenario's voor de toereikendheid van het risicokapitaal.

Voor de berekening van het vereist risicokapitaal met de kapitaalformule heeft WSW gebruik gemaakt van de ratings en exposure (schuldrestant o.b.v. het geborgd volume en de contante waarde van de dienst der lening) van corporaties per medio 2018, op vergelijkbare wijze als in 2015 en 2016 (in 2017 is de toereikendheid van het risicokapitaal door WSW niet beoordeeld).

De beslissingen van de saneerder op de saneringsaanvragen van Humanitas en WSG in 2017 en 2018 hebben duidelijk gemaakt dat WSW in beide gevallen is aangesproken op de borg op basis van de dienst der lening, omdat uit juridisch advies is gebleken dat een bijdrage ineens op basis van het geborgd volume niet mogelijk is voor WSW.

Bij de berekening van het vereist risicokapitaal volgens de kapitaalformule neemt WSW in 2018 de corporaties Humanitas en WSG niet meer mee in de kapitaalformule omdat deze corporaties in default zijn. De aan deze corporaties in 2017 respectievelijk 2018 toegekende bijdragen zijn (samen met de toegezegde saneringssteun aan WSG) als gerealiseerd verlies opgeteld bij de uitkomsten van de kapitaalformule.

Deze werkwijze is volgens de Toezichthouder in lijn met beleidsregel I, omdat voor saneringscorporaties Humanitas en WSG het verlies met zekerheid kan worden bepaald en de kapitaalformule daarom niet meer nodig is om een onzeker (verwacht en onverwacht) verlies te berekenen.

Volgens beleidsregel I wordt het 99% betrouwbaarheidsinterval voor het vereist risicokapitaal berekend met de kapitaalformule en wordt de toegezegde saneringssteun hierbij opgeteld. Bij saneringssteun bestaat immers zekerheid over het gerealiseerde verlies.

Bij de berekening van het vereist risicokapitaal volgens de kapitaalformule neemt WSW Vestia echter niet mee in de formule. WSW geeft als reden hiervoor dat aan Vestia de defaultstatus is toegekend door WSW omdat Vestia een saneringscorporatie is. WSW neemt voor Vestia bij de berekening van het vereist kapitaal een bedrag van € 675 miljoen op als gerealiseerd verlies, gelijk aan de eerder toegekende saneringssubsidie aan Vestia in 2012. WSW hanteerde dit bedrag ook in eerdere jaren en geeft aan hierover meermaals gesproken te hebben met BZK. Een goede onderbouwing van WSW voor dit gehanteerde verlies voor Vestia ontbreekt echter. De Toezichthouder beoordeelt dit door WSW gehanteerde verlies voor Vestia daarom als onvoldoende onderbouwd en onzeker.

Indien het verlies (vereist risicokapitaal) voor Vestia zou zijn berekend volgens de kapitaalformule dan zou dit verlies veel hoger zijn geweest: WSW heeft de risicoscore voor Vestia in 2018 net als in voorgaande jaren aangepast (verhoogd) naar 10, omdat

---

<sup>9</sup> Namens de Staat der Nederlanden

WSW voor Vestia bij het bepalen van de risicoscore uitgaat van een negatief eigen vermogen. Bij een negatief eigen vermogen krijgt een corporatie automatisch de hoogste risicoscore van 10 volgens het Handboek Risicomanagement van WSW, omdat een negatief eigen vermogen in de methodiek van S&P een sterke voorspeller is voor mogelijke default. De aangepaste risicoscore 10 en de manual override van WSW naar Default zijn bovendien overgenomen door de borgingscommissie en goedgekeurd door het bestuur van WSW. Een risicoscore van 10 komt overeen met een rating <CCC. Indien het vereiste risicokapitaal voor Vestia met deze rating wordt berekend volgens de kapitaalformule dan is een verhoging van het vereiste risicokapitaal voor Vestia noodzakelijk naar minimaal € 1.843 miljoen. Het totale vereiste risicokapitaal voor Vestia is in dat geval minimaal € 1.168 miljoen (€ 1.843 miljoen - € 675 miljoen) te laag berekend door WSW.

Omdat WSW Vestia in default beschouwt, zou WSW volgens de eigen defaultdefinitie aan Vestia moeten verzoeken een (aanvullende) saneringsaanvraag in te dienen. WSW is bij de beoordeling van de uitvoering van het bestaande saneringsplan van Vestia namelijk tot het oordeel gekomen dat de uitvoering daarvan onvoldoende uitzicht biedt om binnen een redelijke termijn, doch maximaal 10 jaar, zelfstandig en duurzaam aan de vereisten van borging te voldoen<sup>10</sup>. Een nieuwe saneringsaanvraag moet inzicht bieden in de hoogte van het benodigde (aanvullende) saneringssubsidie voor Vestia om uiterlijk in 2021 (binnen 10 jaar na de toekenning van het eerdere saneringssubsidie in 2012) aan de eisen voor borging te voldoen. WSW heeft Vestia echter niet verzocht om een (aanvullende) saneringsaanvraag in te dienen. Hierdoor blijft het risico bestaan dat Vestia niet binnen de saneringstermijn van 10 jaar aan de eisen voor borging zal voldoen en ontbreekt de informatie om een voldoende betrouwbare berekening te kunnen maken van het voor Vestia vereiste risicokapitaal.

Als het verlies voor Vestia niet met zekerheid kan worden bepaald op basis van een (aanvullende) saneringsaanvraag moet het vereiste risicokapitaal voor Vestia volgens de Toezichthouder in lijn met beleidsregel I worden berekend met een 99% betrouwbaarheidsinterval volgens de kapitaalformule om zeker te stellen dat het achtervangrisico niet wordt verhoogd.

Voor de gerealiseerde verliezen Humanitas en WSG heeft WSW reeds in 2017 een voorziening gevormd. Deze voorziening van €276 miljoen dient conform beleidsregel I op het inbare (beschikbare) risicokapitaal in mindering te worden gebracht en moet dan ook worden gecorrigeerd op het door WSW berekende vereiste risicokapitaal omdat WSW de toegezegde bijdrage aan Humanitas en WSG (naast het toegezegde saneringssubsidie) heeft meegeteld bij de berekening van het vereiste risicokapitaal.

Als de effecten van bovenstaande opmerkingen worden verwerkt dan resulteert dit in een stijging van het door WSW berekende vereiste risicokapitaal volgens de kapitaalformule van € 3.240 miljoen met minimaal € 892 miljoen (minimaal € 1.168 miljoen +/- € 276 miljoen) en zou daardoor uitkomen op minimaal € 4.132 miljoen op basis van de dienst der lening.

Het door de Toezichthouder herberekende inbare risicokapitaal van € 3.306 miljoen zou aanzienlijk tekort schieten als het vereiste risicokapitaal voor Vestia wordt berekend volgens de kapitaalformule op basis van de dienst der lening, aangezien in dat geval een vereist risicokapitaal van minimaal € 4.132 miljoen benodigd is.

---

<sup>10</sup> Primaire situatie 4c van de definitie default van WSW

### 3.3.3 Overige bevindingen over de naleving van beleidsregel I

Bij het toepassen van de kapitaalformule rekent WSW met een LGD<sup>11</sup> van 25%. Dit geeft in een percentage het verlies aan dat WSW verwacht te lijden in geval van een default. De hoogte van dit percentage is niet voorgeschreven in beleidsregel I. Dit percentage heeft echter een grote invloed op de uitkomst van het berekende vereiste kapitaal volgens de kapitaalformule.

In het validatierapport signaleert Deloitte dat WSW op dit moment geen model heeft o.b.v. beschikbare historische verliesgegevens, onvoldoende gebruik maakt van factoren die determinanten zijn van de LGD en geen concrete analyse of onderbouwing heeft waarom LGD-ramingen voldoende prudent zijn voor een economische neergang. Deloitte concludeert daarom dat de LGD mogelijk wordt onder- of overschat.

De default van zowel Humanitas als WSG laten overigens zien dat de LGD in beide gevallen aanzienlijk hoger was dan 25%, waardoor het berekende verwachte en onverwachte verlies volgens de kapitaalformule veel lager was dan het gerealiseerde verlies. Aangezien de LGD van grote invloed is op de toereikendheid van het risicokapitaal en het achtervangrisico, is het van belang dat WSW deze recente uitkomsten betreft bij het voorgenomen onderzoek naar de ontwikkeling en toepassing van de LGD en de uitkomsten opneemt in beleidsregel I.

Uit het validatierapport van Deloitte blijkt verder dat het onzeker is of WSW meer obligo kan ophalen dan benodigd is om de borgstellingsreserve aan te vullen tot het garantieniveau van de borgstellingsreserve (0,25% van het geborgd volume, momenteel ca. €200 miljoen<sup>12</sup>). WSW is voornemens in 2019 de mogelijkheden te onderzoeken om zich tijdig en voldoende te kunnen kapitaliseren boven het garantieniveau.

Vanwege deze onzekerheid voor WSW om obligo op te halen boven het garantieniveau kan WSW mogelijk niet aan het 99%-zekerheids criterium voldoen volgens het validatierapport van Deloitte.

Indien WSW zich niet tijdig door het ophalen van obligo kan kapitaliseren boven het garantieniveau, zal WSW een beroep moeten doen op de achtervang (Rijk en gemeenten) voor het verstrekken van renteloze leningen aan WSW, zodat WSW aan haar verplichtingen kan blijven voldoen en zijn AAA-rating kan behouden.

Deloitte signaleert verder in het validatierapport dat uit de achtervangovereenkomst volgt dat WSW niet verplicht is deze leningen terug te betalen als het eigen vermogen onder de 1% van het geborgd volume blijft. 1% van het geborgd volume is momenteel ca. € 800 miljoen<sup>13</sup>. WSW heeft momenteel geen middelen tot zijn beschikking om zich te kapitaliseren tot of boven € 800 miljoen. Als gevolg hiervan ontstaat er dan voor WSW geen terugbetalingsverplichting van de ontvangen renteloze leningen van de achtervangers.

Uit de bevindingen van de uitgevoerde audits van de internal auditor en de door Toezichthouder uitgevoerde reviews en reperformances hierop blijkt dat één beheersmaatregel die de naleving van beleidsregel I moet waarborgen in 2018 ontbreekt. Mogelijke maatregelen om ontoereikend risicokapitaal aan te vullen (bijstorten corporaties of Rijk) zijn niet beschreven of nader geconcretiseerd naar scenario's en activiteiten. De consequenties van de te nemen maatregelen zijn nog niet in kaart gebracht en de evaluatie en afstemming met de externe stakeholders over de effectiviteit en mogelijke gevolgen voor het stelsel hebben in 2018 nog niet plaatsgevonden. WSW is voornemens in 2019 hier invulling aan te geven als onderdeel van het strategisch programma 2019. Mede gezien de eerdere opmerkingen over de

<sup>11</sup> Loss Given Default

<sup>12</sup> Indien de dienst der lening ("schuldrestanten") gehanteerd wordt bedraagt dit €270 miljoen

<sup>13</sup> Indien de dienst der lening ("schuldrestanten") gehanteerd wordt bedraagt dit €1.081 miljoen

daling van het risicokapitaal zal de Toezichthouder de realisatie nauwgezet volgen bij de toezichtactiviteiten in 2019.

Uit de reperformances is gebleken dat de uitgevoerde internal audits gericht waren op de werking van de afzonderlijke beheersmaatregelen. De vraag of al deze maatregelen leiden tot het gewenste doel van de beleidsregel I (het vaststellen van de toereikendheid van het risicokapitaal en voldoen aan het 99%-zekerheids criterium) wordt daarmee echter niet beantwoord. Tevens is het risico op de juiste toepassing van de methodiek bij de bepaling van het risicokapitaal wel onderkend door de internal auditor, maar niet voorzien van afdoende beheersmaatregelen door WSW. Hoewel de Toezichthouder daar op gewezen heeft, is daar tijdens de internal audit in beperkte mate op geanticipeerd.

### 3.3.4 Conclusie naleving beleidsregel I

De naleving van beleidsregel I (borgingsmogelijkheden WSW) is onzeker omdat de Toezichthouder de toereikendheid van het door WSW berekende risicokapitaal als onzeker beoordeelt. Dit heeft gevolgen voor het achtervangrisico. Deze onzekerheid wordt voornamelijk veroorzaakt door de wijze waarop het vereiste risicokapitaal voor Vestia door WSW is bepaald.

Bij de berekening van het vereiste risicokapitaal wordt Vestia als saneringscorporatie door WSW buiten de kapitaalformule gehouden. WSW rekent voor Vestia met een verlies (vereist risicokapitaal) van € 675 miljoen, dat de Toezichthouder beoordeelt als onvoldoende onderbouwd en onzeker.

Indien het vereiste risicokapitaal voor Vestia volgens de kapitaalformule wordt berekend met een 99% betrouwbaarheidsinterval, dan is het risicokapitaal van WSW als gevolg hiervan ontoereikend. Het inbare (beschikbare) risicokapitaal dient dan, in lijn met beleidsregel I, te worden verhoogd om met 99% zekerheid te garanderen dat er geen beroep wordt gedaan op de achtervangers (Rijk en gemeenten). Het vereiste risicokapitaal voor Vestia berekend volgens de kapitaalformule bedraagt minimaal € 1.893 miljoen. Met een saneringsaanvraag van Vestia voor aanvullende saneringssteun kan Vestia, in lijn met beleidsregel I, wel buiten de kapitaalformule blijven. Het vereiste risicokapitaal voor Vestia is dan de toegezegde aanvullende saneringssteun.

Daarnaast constateert de Toezichthouder de volgende onzekerheden die het risico voor de achtervang (Rijk en gemeenten) doen toenemen:

1. Uit de conclusie over de follow-up van het toezichtsignaal 2018 (zie 2.1.2) blijkt dat er in 2018 onvoldoende zekerheid bestond dat WSW aan het 99%-zekerheids criterium voldeed;
2. Door WSW is vastgesteld dat, mede o.b.v. de uitkomsten van het validatierapport van Deloitte, de huidige statische methode voor de berekening van de toereikendheid van het risicokapitaal van WSW onvoldoende recht doet aan verschillende economische situaties en de daarmee gepaard gaande risico's die zich kunnen voordoen voor woningcorporaties. Daarom is door WSW een dynamische methode ontwikkeld, die naar verwachting in 2019 in de beleidsregels zal worden opgenomen als basis voor de berekening van de toereikendheid van het vereiste en inbare risicokapitaal van WSW;
3. Uit het validatierapport van Deloitte blijkt verder dat nog niet geconstateerd kan worden dat er voldoende onderbouwing is om aan te kunnen nemen dat al aan het 99%-zekerheids criterium wordt voldaan. Derhalve heeft Deloitte aanbevelingen geformuleerd, die WSW voornemens is in 2019 op te volgen. Hiervoor heeft WSW een strategisch programma 2019 opgesteld. De voortgang van de maatregelen uit dit strategisch programma en de toereikendheid hiervan zal de Toezichthouder beoordelen als onderdeel van de toezichtactiviteiten 2019;

4. Uit het validatierapport van Deloitte blijkt verder dat het onzeker is of WSW meer obligo kan ophalen dan benodigd is om de borgstellingsreserve aan te vullen tot het garantieniveau van de borgstellingsreserve (0,25% van momenteel ca € 80 miljard = ca. € 200 miljoen<sup>14</sup>). Vanwege deze onzekerheid voor WSW om obligo op te halen boven het garantieniveau kan WSW mogelijk niet aan het 99%-zekerheids criterium voldoen volgens het validatierapport van Deloitte;
5. Indien WSW zich niet tijdig door het ophalen van obligo kan kapitaliseren boven het garantieniveau zal WSW een beroep moeten doen op de achtervang (Rijk en gemeenten) voor het verstrekken van renteloze leningen aan WSW, zodat WSW aan haar verplichtingen kan blijven voldoen en zijn AAA-rating bij de kredietbeoordelaars kan behouden;
6. Deloitte signaleert in het validatierapport dat uit de achtervangovereenkomst volgt dat WSW niet verplicht is deze leningen terug te betalen als het eigen vermogen onder de 1% van het geborgd volume blijft. 1% van het geborgd volume is momenteel ca. € 800 miljoen<sup>15</sup>. WSW heeft momenteel geen middelen tot de beschikking om zich te kapitaliseren tot of boven € 800 miljoen. Als gevolg hiervan ontstaat er dan geen terugbetalingsverplichting voor WSW van de ontvangen renteloze leningen van de achtervangers;
7. De hoogte van de LGD (Loss given default) is niet voorgeschreven in beleidsregel I. De default van zowel Humanitas als WSG laten overigens zien dat de LGD in beide gevallen aanzienlijk hoger was dan de door WSW gehanteerde LGD in de kapitaalformule. Aangezien de LGD van grote invloed is op de toereikendheid van het risicokapitaal en het achtervangrisico, is het van belang dat WSW de recente uitkomsten van de defaults van Humanitas en WSG betreft bij het voorgenomen onderzoek naar de ontwikkeling en toepassing van de LGD en de uitkomsten opneemt in beleidsregel I.

Uit het validatierapport van Deloitte blijkt bovendien dat de ratingagencies (kredietbeoordelaars Moody's en S&P) voor de AAA-rating van WSW een minimumniveau van € 400 miljoen aan eigen vermogen als criterium stellen. Het eigen vermogen van WSW is in 2017 door de gevormde voorzieningen borgstellingsverplichtingen Humanitas en WSG echter gedaald tot ruim € 268 miljoen. WSW zal het eigen vermogen dus moeten aanvullen tot minimaal € 400 miljoen om aan de criteria te blijven voldoen voor een AAA-rating. In de toelichting op de "negative outlook" die S&P in 2018 heeft gegeven bij de AAA-rating van WSW geeft S&P aan dat het zijn vooruitzicht zal bijstellen van "negative" naar "stable" indien WSW in staat is om zijn vermogen om verliezen op te vangen tijdig kan herstellen. Dit kan volgens S&P door eigen vermogen aan te trekken of door extra ondersteuning van deelnemers of achtervangers.

De Toezichthouder zal in 2019 beoordelen of de door WSW genomen maatregelen voldoende zijn om de gesignaleerde onzekerheden te minimaliseren.

### **3.4 Bevindingen over de naleving van beleidsregel II (borging van geldleningen)**

Beleidsregel II bestaat uit de volgende twee onderdelen:

1. Kader voor verstrekking van borg op door deelnemers aan te trekken leningen (art. 1-7)
2. Kader voor aantrekking van ongeborgde financiering door deelnemers (art. 8-11)

<sup>14</sup> Indien de dienst der lening ("schuldrestanten") gehanteerd wordt bedraagt dit ca. € 270 miljoen (0,25% van ca. € 108 miljard).

<sup>15</sup> Indien de dienst der lening ("schuldrestanten") gehanteerd wordt bedraagt dit € 1.081 miljoen



De processen Bijzonder beheer en Vaststellen borgingsplafond zijn essentieel voor de naleving van beleidsregel II. Deze processen zijn in 2018 beoordeeld door de internal auditor. Uit de bevindingen van de uitgevoerde internal audits Bijzonder beheer en Vaststellen borgingsplafond blijkt dat deze processen in voldoende mate zijn nageleefd door WSW in 2018.

Om de naleving van deze beleidsregel te waarborgen heeft WSW de risico's geïnventariseerd en bijpassende beheersmaatregelen beschreven. De internal auditor heeft vastgesteld in welke mate deze beheersmaatregelen in de praktijk naar behoren werken zodat de geïnventariseerde risico's voldoende zijn beheerst.

#### *3.4.1 Uitgevoerde toezichtwerkzaamheden*

Uit de door de Toezichthouder uitgevoerde reperformances op de internal audit op de naleving van beleidsregel II blijkt de beheersmaatregel om het risico op aangaan van ongeborgde leningen te mitigeren ten onrechte als effectief aangemerkt te zijn. Deelnemende woningcorporaties zijn volgens het Reglement van deelneming verplicht het aangaan van ongeborgde leningen te melden omdat ongeborgde leningen van invloed zijn op hun borgingsplafond. In 2017 en 2018 zijn er geen meldingen van ongeborgde leningen door deelnemers geweest bij WSW. WSW controleert na ontvangst van de dVi-gegevens of er ongeborgde leningen aangegaan zijn in het voorgaande jaar. In de dVi 2017 zijn door WSW zeven ongeborgde leningen geconstateerd. Over 2018 kan dit pas vanaf medio 2019, dus achteraf, vastgesteld worden in de dVi 2018. Deze beheersmaatregel is dus hoofdzakelijk detectief van aard maar verkleint het risico op het aangaan van ongeborgde leningen niet. De naleving van het kader voor aantrekking van ongeborgde financiering door deelnemers (artikelen 8 – 11)<sup>16</sup> uit beleidsregel II is daarmee onvoldoende gewaarborgd door WSW.

Uit de internal audits bleek een aantal beheersmaatregelen niet geheel effectief te zijn in 2018. Omdat uit de managementresponse van WSW aanvankelijk weinig urgentie sprak en de verbeteracties weinig concreet waren, is WSW op verzoek van de Toezichthouder met een bijgestelde reactie gekomen en zullen de meeste actiepunten in het eerste kwartaal 2019 worden uitgevoerd. De uitvoering van deze actiepunten en de effecten daarvan zal de Toezichthouder in 2019 beoordelen.

#### *3.4.2 Conclusie naleving beleidsregel II*

Beleidsregel II (borging van geldleningen) is voor wat betreft het kader voor verstrekking van borg op door deelnemers aan te trekken leningen in voldoende mate nageleefd door WSW. De naleving door WSW van het kader voor aantrekking van ongeborgde financiering door deelnemers is in 2018 onzeker omdat het risico op het aangaan van ongeborgde leningen door WSW onvoldoende wordt beheerst. De Toezichthouder stelt vast dat WSW onvoldoende aanvullende beheersmaatregelen heeft getroffen om de risico's op het zonder toestemming van WSW aangaan van ongeborgde leningen te minimaliseren.

De Toezichthouder zal in 2019 beoordelen of de door WSW genomen maatregelen voldoende zijn om de gesignaleerde onzekerheden te minimaliseren.

---

<sup>16</sup> Artikel 8 gaat over de schriftelijke toestemming, artikel 9 betreft de vereisten die aan het verzoek gesteld worden, artikel 10 betreft de voorwaarden voor goedkeuring en artikel 11 regelt de vrijgave van onderpand indien de geldgever registergoed als onderpand verlangt.

## 4 Beheerste en integere bedrijfsvoering

### 4.1 Inleiding

De wettelijke norm genoemd in artikel 18c Btiv<sup>17</sup> beschrijft waaraan een beheerste en integere bedrijfsvoering bij WSW moet voldoen:

Bij de beoordeling van een beheerste bedrijfsvoering wordt in ieder geval rekening gehouden met:

- a. de inrichting en kwaliteit van de uitvoerende processen;
- b. de inrichting en kwaliteit van de administratieve en interne organisatie;
- c. de inrichting en kwaliteit van de informatievoorziening en communicatie.

Bij de beoordeling van een integere bedrijfsvoering wordt in ieder geval rekening gehouden met:

- a. belangenverstremgeling;
- b. het begaan van strafbare feiten en andere wetsovertredingen door de borgingsvoorziening, haar bestuurders of haar werknemers, die het vertrouwen in de borgingsvoorziening kunnen schaden;
- c. andere handelingen door de borgingsvoorziening, haar bestuurders of haar werknemers die op een dusdanige wijze ingaan tegen hetgeen volgens het ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betamelijk is, en die het vertrouwen in de borgingsvoorziening kunnen schaden.

Deze wettelijke normen voor de beheerste en integere bedrijfsvoering zijn open en bieden ruimte voor nadere invulling. De wetgever gaat uit van een beheerste en integere bedrijfsvoering en een beoordeling hiervan door de Aw als toezichthouder op WSW.

Uitgangspunt voor het externe toezicht door de Toezichthouder op de beheerste bedrijfsvoering bij WSW ligt op de accountantsonderzoeken omtrent de bedrijfsvoering. Hierbij is vooral van belang of het bestuur in control is, dat wil zeggen dat vastgestelde procedures worden nageleefd. Hetzelfde geldt ten aanzien van de governance, de checks and balances, de informatievoorziening en de communicatie.

Een integere bedrijfsvoering is een belangrijk element in het vertrouwen in de borgingsvoorziening van WSW. De focus van het externe toezicht door de Toezichthouder ligt daarom op de inrichting en instandhouding van een integere cultuur door WSW.

### 4.2 Uitgevoerde toezichtwerkzaamheden

Voor het toezicht op de beheerste en integere bedrijfsvoering heeft de Toezichthouder gesprekken gevoerd met de bestuurders, de controller, het hoofd PO&O en de bestuurssecretaris, de internal auditor en de externe accountant van WSW. Daarnaast heeft de Toezichthouder de volgende werkzaamheden verricht om tot een oordeel te komen over de beheerste en integere bedrijfsvoering door WSW:

- Follow-up beoordeeld van de relevante bevindingen en aanbevelingen uit de managementletters 2017 en 2018 van de externe accountant.
- Follow-up beoordeeld van de door de internal auditor van WSW in 2016/2017 uitgevoerde audit (review) op het risicobeheersings- en controlesysteem van WSW.
- Opzet en uitvoering beoordeeld van de 7 elementen van integere bedrijfsvoering<sup>18</sup>, die door WSW in 2018 zijn overgenomen in hun bedrijfsvoering.

<sup>17</sup> Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting, zie ook de bijlage

<sup>18</sup> Ontleend aan het model van De Nederlandsche Bank (DNB) voor de beoordeling van de integere bedrijfsvoering bij financiële instellingen (de 7 elementen van een integere cultuur).

#### 4.2.1 *Bevindingen bij de beheerste bedrijfsvoering*

Volgend op de wijzigingen in het bestuur en de RvC in 2018 wordt door WSW met het project Inrichting organisatie (zie 2.1.1) nadere invulling gegeven aan het aansturingsmodel en het herbeleggen van de verantwoordelijkheden binnen de organisatie, inclusief een nieuw overleg- en besluitvormingsmodel.

Uit de managementletter 2018 van de externe accountant van WSW blijkt dat de herverdeling van verantwoordelijkheden binnen de organisatie, het vertrek van drie managers en de verhoging van de werkdruk gevolgen hebben gehad voor de interne beheersomgeving bij WSW.

De volgende bevindingen uit de managementletter 2017 van de externe accountant die betrekking hebben op de beheerste bedrijfsvoering van WSW zijn in 2018 nog niet (volledig) opgevolgd:

- Het actualiseren van de processen bepalen risicoscore, bepaling borgingsplafond en borging leningen;
- Het eenduidig documenteren van de berekeningen, overwegingen en interpretaties die ten grondslag liggen aan de voorzieningen (in de jaarrekening).

De Toezichthouder zal de opvolging van deze bevindingen beoordelen als onderdeel van de toezichtwerkzaamheden 2019.

In 2017 heeft de internal auditor van WSW een integrale beoordeling gemaakt van het risicobeheersings- en controlesysteem van WSW. Hieruit volgt de conclusie dat het risicobeheersing- en controlesysteem nog niet in volledige omvang evenwichtig is en daarmee (op onderdelen) minder effectief en efficiënt zou kunnen zijn.

De belangrijkste verbetergebieden betreffen:

1. Het explicieter definiëren, uitdragen en monitoren van de (gewenste) cultuur en gedrag en het kennis- en competentie management. Dit zijn belangrijke randvoorwaardelijke schakels voor het systeem van interne beheersing die bijdragen aan een integrale en beheerste bedrijfsvoering.
2. Het ontbreken van een top-down en meer integrale visie op risicomanagement. De aandacht voor interne en externe risico's is thans met name gefocust op de operationele kernprocessen van WSW. De aansluiting van risico's en beheersmaatregelen met doelstellingen, strategie en risicobereidheid (appetite) van WSW is niet gelegd. Een meer integrale benadering kan bijdragen aan effectievere en efficiëntere risicobeheersing.
3. De informatie die benodigd is voor management en bestuur om de organisatie effectief te besturen alsmede een effectieve communicatiestructuur zijn niet concreet uitgewerkt en vastgelegd in KPI's<sup>19</sup>. Hierbij zou uitstekend de koppeling kunnen worden gelegd met verbetergebied 2. Effectief sturen begint bij concrete doelstellingen op strategisch, tactisch en operationeel niveau.

Om opvolging te geven aan de verbeteringen in de (gewenste) cultuur en gedrag en het kennis- en competentie management (verbetergebied 1) had WSW de volgende projecten gepland en gestart in 2018 en lopen door in 2019:

1. Zelfsturende organisatie
2. Kern- en gedragswaarden
3. Strategisch personeelsbeleid
4. Integriteitscode (inmiddels gereed)
5. Opstellen procedures Personeel, Organisatie en Ontwikkeling

---

<sup>19</sup> Kritische Prestatie Indicatoren

Het bestuur van WSW deelt de mening dat WSW van een ad-hoc benadering moet overstappen naar een integrale visie op risicomanagement met de bouwstenen die er al zijn.

De overgang naar een integraal business control framework zullen worden vormgegeven in twee projecten waarbij WSW zich door een externe adviseur laat begeleiden. Hiermee wil WSW invulling geven aan de verbetergebieden 2 en 3:

1. Optimaliseren processen en systemen (OPS)
2. Enterprise Risk Management (ERM)

De opzet en uitvoering van de genoemde projecten en de realisatie van de verbetergebieden zal de Toezichthouder beoordelen als onderdeel van de toezichtactiviteiten vanaf 2019.

#### *4.2.2 Bevindingen bij de integere bedrijfsvoering*

De wettelijke norm voor de integere bedrijfsvoering bij WSW is open en biedt ruimte voor nadere invulling. In 2018 heeft de Toezichthouder daarom voorgesteld om deze norm nader in te vullen aan de hand van het model dat DNB hiervoor hanteert voor de financiële sector (de 7 elementen van een integere cultuur) indien deze voldoende passend is bij de cultuur en organisatie van WSW.

DNB doelt met een integere bedrijfscultuur op een sfeer en klimaat waarin men zich, naast het naleven van wet- en regelgeving, ook in ruimere zin gedraagt of handelt op een manier die uitlegbaar en te verantwoorden is. DNB noemt de volgende 7 elementen die een onderneming dient mee te nemen (en nader dient uit te werken) om integer gedrag, in de zin van verantwoordelijkheid nemen en verantwoording afleggen, te verankeren in de bedrijfscultuur:

1. Belangenafweging / evenwichtig handelen
2. Consistent handelen
3. Bespreekbaarheid (tegenspraak)
4. Voorbeeldgedrag
5. Uitvoerbaarheid
6. Transparantie
7. Handhaving

WSW heeft het model geadopteerd en een eerste beschrijving gemaakt van de wijze waarop WSW in de praktijk invulling geeft en wil geven aan deze 7 elementen. Daarbij heeft WSW de 7 elementen ook vertaald naar WSW-competenties. In 2019 wil WSW de elementen verder implementeren in beleid, procedures en handelen in de WSW-organisatie en laten aansluiten bij de overleg- en besluitvormingsstructuur die past bij de nieuwe inrichting van de organisatie.

De Toezichthouder zal de implementatie van het model en de effecten daarvan vanaf 2019 beoordelen.

#### *4.2.3 Conclusie*

Volgend op de wijzigingen in het bestuur en de RvC van WSW in 2018 wordt door WSW met het project Inrichting organisatie (zie 2.1.1) nadere invulling gegeven aan het aansturingsmodel en het herbeleggen van de verantwoordelijkheden binnen de organisatie, inclusief een nieuw overleg- en besluitvormingsmodel.

Uit de managementletter 2018 blijkt dat de herverdeling van verantwoordelijkheden binnen de organisatie, het vertrek van drie managers en de verhoging van de werkdruk gevolgen hebben gehad voor de interne beheersomgeving bij WSW in 2018.

Uit een integrale beoordeling van het risicobeheersings- en controlesysteem van WSW blijkt dat dit systeem nog niet in volledige omvang evenwichtig is.

De verbetergebieden die bijdragen aan een beheerste bedrijfsvoering zijn door WSW onderkend en WSW wil deze op projectmatige wijze aanpakken in 2019.

De opzet en uitvoering van de projecten en de realisatie van de verbetergebieden zal de Toezichthouder beoordelen als onderdeel van de toezichtactiviteiten vanaf 2019.

Om nadere invulling te geven aan een integere bedrijfsvoering heeft WSW in 2018 het model dat de DNB hiervoor hanteert voor de financiële sector (de 7 elementen van een integere cultuur) inmiddels geadopteerd. In 2019 wil WSW de elementen verder implementeren in beleid, procedures en handelen in de WSW-organisatie en laten aansluiten bij de overleg- en besluitvormingsstructuur die past bij de nieuwe inrichting van de organisatie.

De Toezichthouder zal de implementatie van het model en de effecten daarvan vanaf 2019 beoordelen.

## 5 Overige toezichtwerkzaamheden

### 5.1 Verkenning

De Toezichthouder heeft in 2017 een verkenning uitgevoerd naar de gevolgen voor de zekerheidsstructuur van de borgingsvoorziening. Aanleiding hiervoor waren de nieuwe beleidsregels financiële sanering toegelaten instellingen die op 30 november 2017 van kracht zijn geworden en de saneringsaanvragen van Humanitas en WSG die in 2017 bij WSW (in de rol van gemandateerd saneerder) zijn ingediend en volgens deze nieuwe beleidsregels zijn beoordeeld. De uitgevoerde verkenning heeft in januari 2018 geleid tot een toezichtsignaal van de Toezichthouder aan de minister van BZK (zie verder §2.2).

### 5.2 Overleggen

Ten behoeve van het externe toezicht op WSW heeft de Toezichthouder in 2018 de volgende overleggen gevoerd:

- Met zowel de extern accountant als de internal auditor over de auditplanning en de opzet en uitkomsten van de uitgevoerde werkzaamheden voor zover deze relevant zijn voor het toezicht van de Toezichthouder op de naleving van de beleidsregels en de beheerste en integere bedrijfsvoering.
- Met het bestuur van WSW over belangrijke ontwikkelingen binnen WSW en de (voorlopige) uitkomsten van het toezicht door de Toezichthouder op WSW.
- Met de Raad van Commissarissen over belangrijke ontwikkelingen binnen WSW en de (voorlopige) uitkomsten van het toezicht door de Toezichthouder op WSW. Daarnaast heeft Toezichthouder kennis genomen van de notulen van de vergaderingen van de RvC en de Audit Commissie van WSW.
- Met de directie Woningmarkt van BZK en VNG over belangrijke ontwikkelingen die voor het toezicht op WSW van belang zijn en de (voorlopige) uitkomsten van het toezicht op WSW.

### 5.3 Beoordelingen Geschiktheid en Betrouwbaarheid (G&B)

Voor de benoeming van de nieuwe bestuurders, de nieuwe voorzitter en nieuwe leden van de RvC van WSW is de geschiktheid en betrouwbaarheid in 2018 beoordeeld door de Toezichthouder van de door WSW voorgedragen kandidaten en zijn positieve zienswijzen afgegeven door de afdeling Vergunningverlening van de Aw. De toezichthouders op WSW vervullen hierbij een adviserende rol zodat hun onafhankelijkheid gewaarborgd blijft.

## 6 Nawoord bij reacties WSW op conceptrapport

De reactie en de aanvullende reactie van de bestuursvoorzitter van WSW op het conceptrapport van de Toezichthouder (zie bijlagen 2 en 3) geven de Toezichthouder onvoldoende vertrouwen dat de door de Toezichthouder geconstateerde onzekerheden over de naleving van beleidsregel I op korte termijn door WSW worden opgelost of geminimaliseerd.

De Toezichthouder vindt de aanvullende argumenten van WSW om Vestia buiten de kapitaalformule te houden of voor een lager verlies in het vereiste kapitaal op te nemen niet in lijn met beleidsregel I. De Toezichthouder deelt de conclusie van WSW daarom niet dat WSW voldoet aan beleidsregel I.

De aanvullende reactie van WSW geeft de Toezichthouder wel voldoende vertrouwen dat de door de Toezichthouder geconstateerde onzekerheden over de naleving van beleidsregel II op korte termijn door WSW worden geminimaliseerd.

De overwegingen voor deze conclusies van de Toezichthouder worden hierna toegelicht voor beide beleidsregels:

### **Beleidsregel I**

Het uitgangspunt bij de jaarlijkse beoordeling van de toereikendheid van het risicokapitaal zijn de bepalingen in beleidsregel I. Kern daarvan is dat het vereiste risicokapitaal wordt berekend met twee methoden, waaronder de kapitaalformule, aangevuld met de toegezegde saneringssteun voor bestaande saneringsgevallen.

WSW geeft in zijn reactie aan Vestia bij de berekening van het vereiste risicokapitaal als defaultcorporatie buiten de kapitaalformule te houden en een inschatting van de verliezen te maken op basis van expert judgment.

Verder stelt WSW dat de financiële positie van Vestia van dien aard is dat zij de komende jaren aan al haar (rente- en aflossings)verplichtingen kan voldoen en dat WSW daarom niet heeft verwacht dat Vestia in 2018 een aanspraak zou veroorzaken op de borg.

Deze handelwijze is niet in lijn met beleidsregel I, omdat beleidsregel I geen inschatting van verliezen op basis van expert judgment toestaat. Bovendien kan een defaultcorporatie, in lijn met beleidsregel I, alleen buiten de kapitaalformule worden gehouden indien het verlies met zekerheid kan worden bepaald op basis van toegezegde (aanvullende) saneringssteun. Daarnaast beoordeelt de Toezichthouder de inschatting van het verlies voor Vestia door WSW als onvoldoende onderbouwd en voldoet de inschatting van WSW daarom ook niet aan het 99% zekerheids criterium.

Verder blijkt uit de aanvullende reactie van WSW dat de inschatting van het verlies voor Vestia door WSW gebaseerd is op het verbeterplan van Vestia uit 2014, dat niet meer actueel is.

Bovendien zijn verliezen voor WSW niet alleen afhankelijk van het kunnen voldoen aan (rente- en aflossings)verplichtingen, aangezien tal van andere risico's kunnen optreden bij corporaties die een verlies voor WSW op korte of lange termijn kunnen veroorzaken. Met deze risico's wordt in de kapitaalformule rekening gehouden. Voor de berekening van de toereikendheid van het risicokapitaal van WSW is daarom niet alleen een daadwerkelijke aanspraak op de borg op korte termijn van belang, maar ook mogelijke aanspraken op de korte of lange termijn als gevolg van onverwachte en onvoorziene situaties. Het risicokapitaal dient daarom volgens beleidsregel I met een zekerheid grenzende waarschijnlijkheid toereikend te zijn om verliezen van het WSW te dekken.

WSW stelt in zijn aanvullende reactie dat WSW het gerechtvaardigd vertrouwen heeft (op grond van de toezeggingen van de toenmalig saneerder) dat Vestia middels saneringssubsidie tot aan de WSW ratio's wordt gesaneerd en dat WSW voor Vestia bij de berekening van het vereiste kapitaal daarom geen bedrag hoeft mee te nemen.

Beleidsregel I biedt alleen de mogelijkheid om het vereiste kapitaal voor Vestia zonder de kapitaalformule te berekenen indien er daadwerkelijk aanvullende saneringssteun is toegezegd voor Vestia (en hiervoor saneringssteun is ingerekend bij de corporaties). Voor Vestia is echter (nog) geen aanvullende saneringssteun toegezegd en ingerekend, noch is een aanvullende saneringsaanvraag ingediend door Vestia of aangevraagd door WSW, zoals vermeld in de defaultdefinitie van WSW.

Zolang er geen zekerheid bestaat over de toegezegde saneringssteun aan Vestia, dient het vereiste risicokapitaal voor Vestia volgens beleidsregel I te worden berekend volgens de kapitaalformule (minimaal € 1.843 miljoen), zodat het achtervangrisico niet toeneemt. Vervolgens kan in overleg met de huidige saneerder worden bepaald of dit vereiste risicokapitaal voor Vestia beschikbaar moet worden gemaakt met inbaar obligo, ingerekende saneringssteun (op grond van de toezeggingen van de toenmalig saneerder) of een combinatie van beiden.

Daarnaast stelt WSW dat op basis van de actuele inschatting van de financiële positie van Vestia op basis van de beleidswaarde in plaats van de bedrijfswaarde voor Vestia een veel lagere risicoscore kan worden bepaald op basis van de bijgestelde financiële ratio's. Met de sterk verbeterde balansratio's op basis van de beleidswaarde zijn ook de Financial Risks voor Vestia volgens WSW aanzienlijk verbeterd. Hierdoor zou een vereist risicokapitaal van € 296 miljoen voor Vestia voldoende zijn volgens WSW.

De beleidsregels dienen nog aangepast te worden aan het waardebegrip beleidswaarde voor de bepaling van de financiële ratio's en risicoscores van corporaties door WSW. Deze aanpassingen zijn nog niet goedgekeurd door de achtervangers en de Aw heeft de achtervangers geadviseerd om uit het oogpunt van prudentie deze aanpassingen alleen onder voorwaarden goed te keuren. Het bepalen van een veel lagere risicoscore voor Vestia door WSW enkel op basis van het waardebegrip beleidswaarde is daarom vooralsnog niet mogelijk. De risico's voor Vestia zijn ook niet vanzelf kleiner geworden door het hanteren van een ander waardebegrip.

In de aanvullende reactie noemt WSW de mogelijke doeltreffende maatregelen die WSW kan nemen in geval van een ontoereikend risicokapitaal. Ten eerste is dat de mogelijkheid om het obligopercentage (inbare obligo bij deelnemers) te verhogen zodat het inbare risicokapitaal toeneemt. Volgens WSW vereist een dergelijke verhoging goedkeuring van VNG en de Staat. Daarnaast moet WSW ook advies vragen aan Aedes en de deelnemersraad. Ten tweede noemt WSW als maatregel om in overleg met BZK en VNG afspraken in de toezicht- en verantwoordingsovereenkomsten aan te passen. De Toezichthouder verwacht dat hierdoor het achtervangrisico wordt verhoogd. De Toezichthouder wijst erop dat volgens beleidsregel I ook het risicovermogen van WSW of de ingerekende saneringssteun voor Vestia kan worden verhoogd als doeltreffende maatregelen bij een ontoereikend risicokapitaal. Ook een combinatie van genoemde maatregelen is mogelijk.

Het strategische programma neemt voor WSW een belangrijke plaats in bij het vinden van oplossingen die nodig zijn om het zekerhedenstelsel en de borgingsfunctie robuuster te maken. De Toezichthouder staat achter de doelstellingen van het programma maar constateert ook dat het programma niet op korte termijn de onzekerheden zal oplossen over de naleving van de beleidsregels. Bovendien bevat het programma risico's en zijn de verwachte resultaten afhankelijk van de medewerking van meerdere belanghouders van WSW.

Volgens de Toezichthouder dient WSW daarom bij de berekening van het vereiste risicokapitaal, in lijn met beleidsregel I, Vestia mee te nemen in de kapitaalformule uitgaande van de bedrijfswaarde, tenzij WSW het vereiste risicokapitaal voor Vestia op korte termijn met zekerheid kan bepalen op basis van een (aanvullende) saneringsaanvraag van Vestia.



Met een (aanvullende) saneringsaanvraag van Vestia kan het vereiste risicokapitaal voor Vestia, in lijn met beleidsregel I, worden berekend zonder de kapitaalformule indien Vestia naar verwachting met de toegezegde aanvullende saneringssteun, inclusief een eventuele bijdrage van WSW met een aanspraak op geborgde leningen, uiterlijk eind 2021<sup>20</sup> weer zelfstandig en duurzaam aan de vereisten voor borging voldoet, zoals ook staat vermeld in de defaultdefinitie van WSW.

Er kunnen ook maatregelen worden getroffen om de risicoscore van Vestia structureel te verlagen zodat een aanzienlijk lager risicokapitaal voor Vestia is vereist volgens de kapitaalformule. Deze maatregelen moeten in lijn zijn met de beleidsregels zodat het achtervangrisico niet wordt verhoogd.

Indien het vereiste risicokapitaal voor Vestia wordt berekend volgens de kapitaalformule uitgaande van de bedrijfswaarde en de hoogste risicoscore, dan wordt het risicokapitaal van WSW ontoereikend. Het is ook mogelijk dat het risicokapitaal van WSW ontoereikend wordt door hoogte van de eventuele noodzakelijke aanvullende saneringssteun voor Vestia. WSW moet dan in beide situaties, in lijn met beleidsregel I, zo snel als mogelijk maatregelen nemen om te bewerkstelligen dat het risicokapitaal met aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid weer toereikend wordt om te kunnen blijven borgen. Zonder deze maatregelen is goedkeuring van de achtervangers noodzakelijk om te kunnen blijven borgen. De achtervangers accepteren dan een hoger achtervangrisico.

### **Beleidsregel II**

Uit de aanvullende reactie van WSW blijkt dat WSW de deelnemers nog actiever dan voorheen op de geldende toestemmingsvereiste zal wijzen om het risico op het aangaan door deelnemers van niet door WSW geautoriseerde ongeborgde leningen verder te verkleinen. Bovendien zal WSW de deelnemers wijzen op de mogelijkheid die WSW heeft om een boete op te leggen bij het aangaan van ongeborgde leningen zonder voorafgaande schriftelijke toestemming door WSW.

De Toezichthouder zal in 2019 beoordelen of de door WSW toegezegde aanvullende maatregelen voldoende zijn om de gesignaleerde onzekerheden te minimaliseren.

---

<sup>20</sup> Binnen 10 jaar na de toekenning van de eerdere saneringssubsidie

## Bijlage 1 – Grondslag toezichtwerkzaamheden

Het Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting bevat in hoofdstuk III, paragraaf 5 bepalingen inzake de borgingsvoorziening. De bevoegdheden van de Minister zijn in mandaat verleend aan de Autoriteit Woningcorporaties<sup>21</sup>. De relevante artikelen uit paragraaf 5 zijn onderstaand opgenomen:

### Artikel 18b

1. Het bestuur van de borgingsvoorziening stelt beleidsregels op met betrekking tot het voorzien in compensatie als bedoeld in artikel 1, eerste lid, begripsomschrijving van compensatie, onderdeel a, van de wet.
2. De beleidsregels hebben in ieder geval betrekking op de kaders voor de borging van geldleningen van deelnemers en voor de financiële soliditeit van de borgingsvoorziening, waaronder:
  - a. de gehanteerde financiële ratio's en andere risico-indicatoren, en de relatie daarvan met de beoordeling van de financiële positie en de borgingsmogelijkheden van deelnemers;
  - b. de verstrekking van borging en de uitvoering van maatregelen richting deelnemers met een hoog financieel risico.
  - c. de maximale omvang per individuele toegelaten instelling van het totaal aan geborgde leningen;
  - d. de omvang van het risicokapitaal dat toereikend wordt geacht om verliezen van de borgingsvoorziening te dekken;
  - e. de wijze van informatieverstrekking en data-uitwisseling in het kader van de borging.
3. Bij ministeriële regeling kunnen nadere regels worden gesteld ten aanzien van de onderwerpen, genoemd in het tweede lid.
4. De beleidsregels van de borgingsvoorziening behoeven de goedkeuring van Onze Minister.
5. Onze Minister kan aan de beleidsregels zijn goedkeuring onthouden indien de beleidsregels:
  - a. in strijd zijn met de wettelijke voorschriften voor toegelaten instellingen, of
  - b. in onvoldoende mate ondersteunend zijn aan de ontwikkeling van consistente financiële kaders en normen voor toegelaten instellingen, of
  - c. in onvoldoende mate bijdragen aan een prudente risicobeheersing.

### Artikel 18c

1. De wijze waarop de borgingsvoorziening in compensatie als bedoeld in artikel 1, eerste lid, begripsomschrijving van compensatie, onderdeel a, van de wet, voorziet is beheerst en integer.
2. Bij de beoordeling door Onze minister van een beheerste bedrijfsvoering wordt in ieder geval rekening gehouden met:
  - a. de inrichting en kwaliteit van de uitvoerende processen;
  - b. de inrichting en kwaliteit van de administratieve en interne organisatie;
  - c. de inrichting en kwaliteit van de informatievoorziening en communicatie.
3. Bij de beoordeling door Onze minister van een integere bedrijfsvoering wordt in ieder geval rekening gehouden met:
  - a. belangenverstrengeling;

---

<sup>21</sup> Artikel 3 lid 3, Besluit mandaat Autoriteit woningcorporaties en aanwijzing toezichthouders Woningwet en WNT. Uitgezonderd zijn o.m. artikel 18b vierde en vijfde lid en artikel 18f

- b. het begaan van strafbare feiten en andere wetsovertredingen door de borgingsvoorziening, haar bestuurders of haar werknemers, die het vertrouwen in de borgingsvoorziening kunnen schaden;
- c. andere handelingen door de borgingsvoorziening, haar bestuurders of haar werknemers die op een dusdanige wijze ingaan tegen hetgeen volgens het ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betamelijk is, en die het vertrouwen in de borgingsvoorziening kunnen schaden.

#### **Artikel 18d**

1. Onze Minister kan in het belang van het voorzien in compensatie als bedoeld in artikel 1, eerste lid, begripsomschrijving van compensatie, onderdeel a, van de wet, indien door het nalaten of handelen van de borgingsvoorziening het vertrouwen in de borgingsvoorziening dreigt geschaad te worden of indien de borgingsvoorziening handelt in strijd met het bepaalde in deze paragraaf, de borgingsvoorziening een aanwijzing geven om een of meer handelingen te verrichten of na te laten. De aanwijzing heeft geen betrekking op individuele borgingsbeslissingen.
2. Een aanwijzing omvat de gevolgen die Onze Minister verbindt aan het niet voldoen van die aanwijzing.
3. In een aanwijzing als bedoeld in het eerste lid, wordt een termijn gesteld binnen welke de borgingsvoorziening daaraan dient te voldoen.

#### **Artikel 18e**

Indien de borgingsvoorziening niet of niet volledig binnen de gestelde termijn voldoet aan een aanwijzing als bedoeld in artikel 18d, eerste lid, kan Onze Minister bepalen dat de borgingsvoorziening voor een door hem te bepalen tijdvak door hem aangegeven handelingen slechts mag verrichten na goedkeuring van een of meer door hem aangewezen personen of instanties, dan wel na zijn goedkeuring.

## Bijlage 2 – Reactie WSW op conceptrapport

Ons kenmerk RR/RP/20190402  
Onderwerp Conceptrapport over het toezicht op WSW in 2018  
Datum 2 april 2019



Autoriteit woningcorporaties  
t.a.v. de heren Baaijens en Van der Elst  
Postbus 16191  
2500 BD Den Haag

Geachte heren Baaijens en Van der Elst,

Per e-mail stuurde u op 20 maart 2019 het conceptrapport over het toezicht op WSW in 2018 voor hoor- en wederhoor toe. U verzocht daarbij om een schriftelijke reactie. Tevens gaf u aan dat u eventuele feitelijke onjuistheden aanpast in uw definitieve rapport.

Naar aanleiding van wijziging van het Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting per 1 juli 2016 is de Autoriteit woningcorporaties (Aw) toezichhouder op WSW geworden. Dit besluit beschrijft de grondslag voor de toezichtwerkzaamheden op WSW. Doel van het publiekrechtelijk toezicht op WSW is kort gezegd het financieel risico van de achtervang van WSW te beheersen. Uw conceptrapport over het toezicht op WSW in 2018 plaatsen wij dan ook in dit kader.

In deze voorliggende brief geeft WSW, aan de hand van de in uw conceptrapport genoemde onderdelen, een reactie. Tevens treft u bijgaand een overzicht aan van feitelijke onjuistheden. Wij kiezen ervoor om in deze reactie niet in te gaan op al uw specifieke observaties en opvattingen. Wij richten ons in deze reactie voornamelijk op aanknopingspunten die in relatie staan tot het toekomstgerichte strategisch programma van WSW. In dit programma is het de bedoeling om de door u en ook door ons geconstateerde onzekerheden en onduidelijkheden zoveel mogelijk weg te nemen. Verderop in deze brief gaan wij separaat in op het strategisch programma.

### **Toezichtsignaal**

U beschrijft in de follow-up van het toezichtsignaal dat een mogelijke nadere aanpassing van de beleidsregels sanering wordt gezien in het kader de beleidsreactie op de aanbevelingen over de saneringstaak uit de onlangs door ABDTOPConsult uitgevoerde tussenevaluatie daarvan. De minister van BZK heeft inmiddels in haar Kamerbrief over de evaluatie Woningwet aangegeven het behoud van het saneringsinstrument nodig te achten om het publiek belang van behoud van sociale volkshuisvesting te kunnen garanderen. Ook gaf zij in deze brief aan verschillende verbetervoorstellen uit te werken die betrekking hebben op de positionering van de saneringsfunctie ten opzichte van de borgingsfunctie en de toepasselijkheid van het saneringskader. WSW is hier vanuit zijn hoedanigheid als gemandateerd saneerder en borger actief bij betrokken. Hierbij is het doel van WSW om te komen tot een verder geobjectiveerd saneringskader met een heldere risico-, taak- en verantwoordelijkheidsverdeling tussen saneerder en borger bij de risico's en het proces van afwikkeling van corporaties.

Afwikkeling van financiële problematiek via enkel de borgingsfunctie kan volgens de minister onvoldoende waarborgen bieden dat de noodzakelijke DAEB-werkzaamheden behouden zullen blijven voor de sociale volkshuisvesting. De borger zal namelijk streven naar verliesminimalisatie waardoor verkoop aan marktpartijen zeker niet is uitgesloten. Insteek van WSW is dat er een duidelijker onderscheid aangebracht wordt tussen de volkshuisvestelijke en de financiële belangen. De saneringsfunctie is daarbij een volkshuisvestelijk instrument gericht op het behoud van noodzakelijke

Ons kenmerk RR/RP/20190402  
 Onderwerp Conceptrapport over het toezicht op WSW in 2018  
 Pagina 2/5



DAEB-werkzaamheden. De borger is verantwoordelijk voor de financiële afwikkeling van de financiële problemen van een corporatie.

In uw conceptrapport staat dat WSW er vooralsnog vanuit moet gaan dat toekomstige saneringen volledig voor rekening zullen komen van de borger. De hierbij gebruikte term 'saneringen' kan mogelijk tot verwarring leiden, aangezien sanering is bedoeld voor behoud van noodzakelijke DAEB-werkzaamheden. Dit behoud is echter niet de doelstelling van WSW. Wij veronderstellen dan ook dat u doelt op de financiële afwikkeling van alle door WSW geborgde leningen.

Zoals u aangeeft zal WSW de gevolgen hiervan voor de zekerheidsstructuur en de eventuele tweede orde effecten in kaart brengen. Deze analyse is nagenoeg gereed. De hoofdlijn van de analyse is dat het wegvallen van sanering effect heeft op zowel de solvabiliteit als de liquiditeit van WSW, maar op dit moment nog niet leidt tot andere oordelen over de toereikendheid van het risicokapitaal. De betalingen van WSW aan de verliezen voor Stichting WSG (WSG) en Stichting Humanitas Huisvesting (SHH) leiden op korte termijn niet tot een tekort aan liquiditeit. Op wat langere termijn zal dit door de inrichting van het huidige borgstelsel wel leiden tot een tekort aan liquiditeit. Wij voorzien dat met de uitkomsten van het strategisch programma invulling wordt gegeven aan een oplossing voor zowel de solvabiliteits- als de liquiditeitseffecten voor WSW. Hierbij wordt ook de aansluiting gemaakt tussen de defaultdefinitie en het saneringskader (zie verderop).

### Naleving beleidsregels

#### *Beleidsregel I*

U constateert dat de naleving van beleidsregel I onzeker is omdat u de toereikendheid van het door WSW berekende risicokapitaal als onzeker beoordeelt. U geeft aan dat deze onzekerheid voornamelijk wordt veroorzaakt door de wijze waarop het vereiste risicokapitaal voor Vestia is bepaald.

Vestia wordt op dit moment aangewezen als defaultcorporatie, vanwege de geldende defaultdefinitie<sup>1</sup>. Bij de berekening van het vereiste risicokapitaal wordt Vestia als defaultcorporatie door WSW buiten de kapitaalformule gehouden, aansluitend bij de afgesproken Basel regelgeving. Corporaties in default worden vanaf de vroegste doorrekening van beleidsregel I enkele jaren terug, altijd buiten deze formule gehouden met een inschatting van de verliezen op basis van expert judgement. Dit in aansluiting op het feit dat beleidsregel I zowel in het inbare kapitaal als het vereiste kapitaal afzonderlijk rekening houdt met de sanering (via ingerekende en toegezegde steun). De huidige defaultdefinitie veronderstelt dan ook de aanwezigheid van – en de betaling vanuit - de sanering. Het niet meer uitgaan van sanering maakt dat deze defaultdefinitie niet meer past. Geconstateerd kan worden dat er dus geen aansluiting meer is tussen de geldende defaultdefinitie en het geldende saneringskader. Dit heeft gevolgen voor de uitgangspunten en de (ijking van de) modellen van WSW gericht op de berekeningen van het vereist kapitaal. Dit heeft WSW ook opgenomen in het strategisch programma, waarin deze uitgangspunten en modellen opnieuw worden vastgesteld.

Voor Vestia kan dit mogelijk betekenen dat Vestia in het vervolg niet meer voldoet aan de nieuw te definiëren defaultdefinitie en dat deze in het vervolg wordt meegenomen in de berekeningen voor het vereist kapitaal. Dit is echter nog onzeker, net als de rating die Vestia in dat geval bij een nieuwe risicobeoordeling zou krijgen.

<sup>1</sup> Deze definitie kent ook belangrijke volkshuisvestelijke criteria

Ons kenmerk RR/RP/20190402  
 Onderwerp Conceptrapport over het toezicht op WSW in 2018  
 Pagina 3/5



De financiële positie van Vestia is van dien aard dat zij de komende jaren aan al haar verplichtingen kan voldoen. Met name doordat de operationele kasstroom voldoet aan de normen en dit in de meerjarenprognose van Vestia zo blijft, is Vestia in staat om haar rente- en aflosverplichtingen zelf te voldoen. Als onze verwachting wel zou zijn geweest dat Vestia in 2018 een aanspraak zou veroorzaken op de borg, dan zouden wij hiervoor een voorziening hebben opgenomen in onze jaarrekening.

In het conceptrapport wordt aangegeven dat WSW volgens de eigen defaultdefinitie Vestia moet verzoeken om een (aanvullende) saneringsaanvraag in te dienen. Dan zou volgens u Vestia wel buiten de kapitaalformule kunnen blijven. Momenteel is Vestia reeds bezig met een herijking van het huidige saneringsplan. Hieruit volgt mogelijk een aanvullende saneringsaanvraag. Overigens, gelet op het huidige saneringskader, is het onzeker of het indienen van een saneringsaanvraag leidt tot toekenning van saneringssteun.

Inzake het onderwerp risicovermogen begrijpen wij vanuit een boekhoudkundige optiek uw opvattingen. Tegelijkertijd is het risicovermogen voor WSW ook de hoeveelheid liquiditeit die WSW op korte termijn beschikbaar heeft. Deze hoeveelheid liquiditeit is van belang voor de rating agencies. De werkelijke liquiditeitspositie wordt meegewogen in het oordeel over de kredietwaardigheid van WSW. Rating agencies gaan ervan uit dat WSW in ieder geval over dusdanige liquiditeiten beschikt dat zij de periode tussen aanspraken op de borg en de betaling van de achtervang aan WSW kan overbruggen (de periode van 75 dagen). WSW wil daarom over voldoende liquiditeiten beschikken om verplichtingen in de eerste 75 dagen te kunnen voldoen. Hiertoe voert WSW stresstesten uit. Het in het conceptrapport op meerdere plaatsen genoemde bedrag van € 400 miljoen komt voort uit een in het verleden gehouden stresstest dat WSW in een bepaalde periode van 75 dagen € 400 miljoen nodig zou kunnen hebben. De stresstesten vinden jaarlijks plaats en het bedrag van € 400 miljoen fluctueert.

In paragraaf 3.3.4. beschrijft u dat vanwege de onzekerheid voor WSW om obligo op te halen boven het garantieniveau, WSW mogelijk niet aan het 99%-zekerheids criterium kan voldoen volgens het validatierapport van Deloitte. Dit ligt genuanceerder. Om aan de 99%-zekerheids criterium te voldoen maakt het in principe niet uit of het inbare kapitaal bij WSW zit als risicovermogen of bij de corporaties als obligo. Het niet op kunnen halen van obligo boven het garantieniveau is hoofdzakelijk een liquiditeitsvraagstuk die voor de rating van belang is (zie eerder).

#### *Beleidsregel II*

Ten aanzien van deze beleidsregel constateert u dat de naleving door WSW van het kader voor aantrekking van ongeborgde financiering door deelnemers in 2018 onzeker is omdat het risico op het aangaan van ongeborgde leningen door WSW onvoldoende wordt beheerst. U stelt dat WSW onvoldoende aanvullende beheersmaatregelen heeft getroffen om de risico's op het zonder toestemming van WSW aangaan van ongeborgde leningen te minimaliseren. WSW controleert na ontvangst van de dVi-gegevens of er ongeborgde leningen zijn aangegaan in het voorgaande jaar. Hiermee wordt de naleving vormgegeven, net als de Aw dit doet in haar toezicht. Deze beheersmaatregel van WSW is, zoals door u ook aangegeven, hoofdzakelijk detectief van aard en verkleint niet het risico op het aangaan door deelnemers van ongeborgde leningen. Het is de verantwoordelijkheid van de deelnemer om toestemming aan WSW te vragen voor aantrekking van een ongeborgde lening. WSW kan echter niet voorkomen dat een deelnemer onverhoopt een ongeborgde lening aantrekt zonder deze toestemming. WSW is immers niet betrokken bij de (voorgenomen) besluitvorming hierover door de deelnemer.

Ons kenmerk RR/RP/20190402  
 Onderwerp Conceptrapport over het toezicht op WSW in 2018  
 Pagina 4/5



WSW zal bezien of er een beter passende beheersmaatregel is. Wat momenteel reeds gebeurt, is dat indien de deelnemer het aantrekken van een ongeborgde lening heeft opgenomen in dPi, dat de accountmanager van WSW de deelnemer vooraf wijst op de toestemmingsvereiste.

### Strategisch programma

In 2018 is het borgstelsel voor het eerst in zijn geschiedenis echt op de proef gesteld. De herziene Woningwet en de casuïstiek van het afgelopen jaar tonen aan dat (gehele of gedeeltelijke) sanering en de veronderstelde volgorde niet meer vanzelfsprekend zijn, waardoor WSW als burger aanspraken kreeg. In de casuïstiek werden de veranderingen in de Woningwet voor het eerst in de praktijk zichtbaar.

De ervaringen met de afwikkeling van de financiële problemen van SHH en WSG maken duidelijk dat er stappen te zetten zijn om de weerbaarheid en draagkracht van het borgstelsel te vergroten. Het borgstelsel moet versterkt worden. Om ook in de toekomst mogelijk te maken dat corporaties tegen zo laag mogelijke kosten financierbaar zijn, startten we in 2018 een strategisch programma om te bouwen aan robuuster borgstelsel. Dit doen we door de positie van WSW op drie punten te verbeteren: versterking van het risicovermogen, van de zekerhedenstructuur en van het instrumentarium van WSW. Gedurende 2019 werken we samen met de achtervangers en deelnemers aan dit strategisch programma. We werken er naartoe om medio 2019 met onze belangenhouders een hoofdlijnenakkoord over de oplossingsrichtingen te bereiken. In de tweede helft van 2019 werken we deze oplossingsrichtingen uit.

Naast de uitvoering van het strategisch programma zal in 2019 ook de organisatie van WSW verder in ontwikkeling zijn. Dit wordt tevens door u beschreven in de onderdelen beheerste en integere bedrijfsvoering en de follow-up governance audit 2017. WSW vindt in algemene zin de managementresponse op interne audits en hieruit volgende actiepunten belangrijk. Per 1 maart 2019 is de interne auditfunctie versterkt met een eigen medewerker. Dit draagt bij aan deze auditfunctie en een beheerste en integere bedrijfsvoering.

### Tot slot

WSW wil in 2019 veel realiseren. Zowel voor de onderwerpen in het strategisch programma om het borgstelsel te versterken, als ook voor (de inrichting van) de organisatie. Dit samen vormt de strategische agenda voor dit jaar. Tegelijkertijd is WSW zich terdege bewust dat mogelijk niet alles in 2019 daadwerkelijk gerealiseerd kan worden en soms meer tijd vergt. Tevens realiseert WSW zich dat de ontwikkelingen ook betekenis hebben voor uw toezicht op WSW. U beschrijft in het conceptrapport ook ontwikkelingen die in 2019 plaatsvinden. WSW blijft hierover graag met u in gesprek.

Met vriendelijke groet,  
 Stichting Waarborgfonds Sociale Woningbouw

Rob Röttscheid  
 Bestuursvoorzitter

Ons kenmerk RR/RP/20190402  
 Onderwerp Conceptrapport over het toezicht op WSW in 2018  
 Pagina 5/5



### Bijlage – feitelijke onjuistheden

<i>Vindplaats</i>	<i>Suggestie</i>
p. 7	Verwijderen van het tweede aandachtsbolletje inzake de missie, visie, strategie en meerjarenplan 2018-2022 van november 2017. Deze is niet meer actueel gelet op de missie, visie strategie en kernwaarden van november 2018.
p. 11	"achtervang" vervangen door "verantwoording" en "(achtervangovereenkomst)" vervangen door "(toezicht- en verantwoordingsovereenkomst)"
p. 11	De richtlijn borgingsplafond is niet toegevoegd aan de beleidsregels. De systematiek van het borgingsplafond is opgenomen in de beleidsregels. Dit was niet op verzoek van de minister maar was naar aanleiding van de afspraak die WSW in 2017 maakte met de VNG en BZK over de precieze scope van de beleidsregels.
p. 15	Humanitas en WSG neemt WSW niet mee in de kapitaalformule vanwege het feit dat ze in default zijn. Humanitas is geen saneringscorporatie.
p. 21	"Heeft WSW de volgende projecten gepland in 2019" vervangen door "had WSW de volgende projecten gepland en gestart in 2018 en lopen door in 2019"
p. 23	"Audit Committee" vervangen door "Auditcommissie"
p. 23	"Nieuw lid van de RvC" vervangen door "nieuwe leden van de RvC"



## Bijlage 3 – Aanvullende reactie WSW op conceptrapport



**Ons kenmerk** RR/JvK/20190430  
**Onderwerp** Aanvullende reactie conceptrapport toezicht op WSW in 2018 - VERTROUWELIJK  
**Datum** Hilversum, 30 april 2019

### **VERTROUWELIJK**

Autoriteit woningcorporaties  
De heren E.C. Baaijens en M.L. van der Elst  
Postbus 16191  
2500 BD DEN HAAG

Geachte heren Baaijens en Van der Elst,

Op 20 maart 2019 ontvingen wij uw conceptrapport over het toezicht op WSW in 2018. In dat concept is onder meer opgenomen dat de Autoriteit woningcorporaties (Aw) voorlopig concludeert dat de naleving van beleidsregel I (borgingsmogelijkheden WSW) in onzeker is en dat beleidsregel II (borging van leningen) door WSW in voldoende mate is nageleefd. De naleving van het kader voor aantrekking van ongeborgde financiering door deelnemers (opgenomen in beleidsregel II) is volgens de Aw echter onzeker omdat het risico op het aangaan van ongeborgde leningen door deelnemers van WSW onvoldoende door WSW wordt beheerst. Op 2 april jl. stuurden wij u onze initiële reactie op uw conceptrapport.

Die initiële reactie hebben wij met u besproken tijdens een overleg op 9 april 2019. In dat gesprek gaf u onder meer aan dat die eerste reactie vanuit WSW niet alle door de Aw geuite zorgen aangaande bovenstaande punten heeft weggenomen. Dit gold in het bijzonder voor de wijze waarop WSW, meer specifiek in het kader van de situatie bij Stichting Vestia (Vestia), het vereiste risicokapitaal bepaalt. Teneinde die onderwerpen en de voorlopige constatering van de Aw in meer detail te adresseren stelde u ons in de gelegenheid om hierop in een aanvullende reactie in te gaan. Deze brief strekt daartoe.

In deze brief adresseren wij enkel de door de Aw benoemde specifieke punten van zorg en gaan wij dus niet in op het integrale conceptrapport. Mocht u ook op andere onderdelen van het conceptrapport een nadere reactie willen ontvangen, dan zijn wij uiteraard graag bereid om daarop in een separate brief in te gaan.

### **Conclusies**

Wij beoordeelden de toereikendheid van het risicokapitaal opnieuw en komen vanuit verschillende perspectieven en uitgaande van de huidige afspraken en meest recent beschikbaar gekomen informatie tot de conclusie dat het risicokapitaal voldoende is. WSW voldoet daarmee aan beleidsregel I.

Deze conclusie volgt allereerst uit het gerechtvaardigd vertrouwen dat WSW op grond van de directe, ondubbelzinnige toezeggingen van het Centraal Fonds Volkshuisvesting ("CFV") heeft dat Vestia uiteindelijk middels saneringssubsidie tot aan de WSW ratio's gesaneerd wordt, dan wel dat (bij verdeling van het bezit van Vestia door fusie of splitsing) een eventuele restschuld wordt opgenomen in het bedrag van subsidietoekenning. Op grond hiervan zal WSW niet aangesproken worden onder door zijn afgegeven borgtochten in verband met aan Vestia verstrekte leningen. WSW hoeft bij zijn berekening van het vereist kapitaal dan ook geen bedrag mee te nemen voor Vestia.

**Ons kenmerk** RR/JvK/20190430  
**Onderwerp** Aanvullende reactie conceptrapport toezicht op WSW in 2018 - VERTROUWELIJK  
**Pagina** 2/8

Daarnaast is Vestia op dit moment op basis van de geldende volkshuisvestelijke definitie een default-corporatie. Vestia is de afgelopen jaren steeds aangemerkt als default-corporatie gezien het feit dat Vestia niet voldeed aan de ratio's conform de systematiek zoals opgenomen in bijlage A bij beleidsregel II en er onvoldoende uitzicht was dat Vestia dit binnen een redelijke termijn zou doen. Bij berekening van het vereiste risicokapitaal wordt Vestia als default-corporatie door WSW buiten de kapitaalformule gehouden, aansluitend op de afgesproken werkwijze inzake het vereist kapitaal. Deelnemers in default worden sinds de vroegste doorrekening van beleidsregel I enkele jaren terug, altijd buiten deze formule gehouden. Op basis van deze methodiek is het risicokapitaal toereikend.

Tot slot is het risicokapitaal ook voldoende in de theoretische situatie waarin de gedane toezeggingen door CFV niet gedaan waren en het uitgangspunt wordt gehanteerd dat geen rekening gehouden wordt met saneringssteun. Om u hier inzicht in te geven vond een beoordeling plaats van de actuele financiële positie van Vestia.

Bovenstaande conclusies lichten wij hierna verder toe waarbij wij ook zullen ingaan op te nemen maatregelen in het geval het risicokapitaal op enig moment toch ontoereikend blijkt te zijn. Tot slot gaan wij in op het toezicht op de naleving van het kader voor aantrekking van ongeborgde financiering door deelnemers (beleidsregel II).

#### **Beleidsregel I: Inbaar risicokapitaal**

##### Gerechvaardigd vertrouwen dat Vestia volledig wordt gesaneerd

WSW mag erop vertrouwen niet te worden aangesproken onder door zijn afgegeven borgtochten in verband met aan Vestia verstrekte leningen. De reden hiervoor is dat door het destijds ter zake bevoegde bestuursorgaan, het CFV, is toegezegd dat Vestia met behulp van saneringssubsidie zal worden gesaneerd totdat Vestia volgens de normen van WSW weer kredietwaardig is. Met saneringsbesluit nr. 79 is op 7 augustus 2012 door het toenmalige Centraal Fonds Volkshuisvesting ('CFV') saneringssubsidie aan Vestia toegezegd. Ten tijde van dit besluit gold tussen WSW als burger en het CFV het Convenant naadloze aansluiting ('het Convenant'). Het Convenant bepaalt onder meer:

*"komen het volgende overeen*

*[...]*

*5. Naast vermogenssteun bevat het beleidsplan van CFV sinds 1995 ook een vorm van voorwaardelijke steun; deze is erop gericht voorafgaand aan de goedkeuring van een saneringsplan borging door WSW mogelijk te maken (anticipatie). CFV zal haar criteria voor deze vorm van steun zodanig vaststellen dat het voor woningcorporaties die voldoen aan de aanwijzingen van CFV omtrent hun saneringsaanvraag mogelijk blijft in de fase voorafgaand aan de goedkeuring van een saneringsplan – indien noodzakelijk – borging van WSW te verkrijgen. Na ontvangst van een afschrift van het door CFV genomen anticipatiebesluit zal WSW borgstelling verstrekken, indien aan de overige borgstellingsvoorwaarden wordt voldaan.*

*6. WSW zal, indien door CFV bij de goedkeuring van een saneringsplan met een woningcorporatie een bepaalde saneringsperiode is afgesproken, gedurende die periode aan de woningcorporatie de borgstellingen verstrekken welke nodig zijn voor de normale bedrijfsvoering en de uitvoering van het saneringsplan, ook al voldoet die woningcorporatie in deze periode niet volledig aan de criteria die WSW voor haar deelnemers pleegt te hanteren.*

Ons kenmerk RR/JvK/20190430  
 Onderwerp Aanvullende reactie conceptrapport toezicht op WSW in 2018 - VERTROUWELIJK  
 Pagina 3/8

Na ommekomst van de saneringsperiode dient de woningcorporatie weer volledig aan de WSW-criteria te voldoen. CFV zal WSW drie maanden voor het einde van de saneringsperiode verzoeken schriftelijk te verklaren dat de deelnemer aan de criteria van WSW voldoet. Voldoet de woningcorporatie aan het einde van de saneringsperiode niet aan de WSW-criteria, dan wordt de saneringsperiode automatisch gecontinueerd en zal CFV een nieuwe einddatum van de saneringsperiode met de woningcorporatie afspreken en zonodig nieuwe afspraken met de woningcorporatie maken. (onderstreping WSW)

Per brief van 5 november 2012 bevestigt CFV dat het hiervoor genoemde artikel 6 van het Convenant ook geldt voor de casus Vestia.<sup>1</sup> Uit dit artikel volgt volgens CFV dat:

*"(...) het Fonds<sup>2</sup> zal saneren totdat Vestia weer volledig aan de WSW-criteria voldoet, danwel het bezit van Vestia door fusie of splitsing is verdeeld binnen de sector. Hierbij geldt het uitgangspunt dat een eventuele restschuld waar borging van WSW op zit, wordt opgenomen in het bedrag van de steuntoekenning. Het Fonds heeft u middels deze brief het comfort willen geven dat hij Vestia zal saneren totdat zij weer voldoet aan de WSW-criteria. Het Fonds gaat er vanuit dat WSW ook aan haar verplichtingen uit het Convenant zal voldoen en tijdens de saneringsperiode de borgstellingen zal verstrekken welke nodig zijn voor de normale bedrijfsvoering en de uitvoering van het saneringsplan."*

Samenvattend betekent dit dat Vestia in 2012 op grond van het toen geldende kader een saneringsaanvraag deed en op grond van dat kader verleende CFV aan Vestia subsidie. Op basis van de verlening binnen dit kader, het Convenant en de in de brief opgenomen bevestiging van CFV dat het Convenant van toepassing is op de casus Vestia, moet Vestia uiteindelijk middels saneringssubsidie op de WSW ratio's worden gebracht dan wel moet (bij verdeling van het bezit van Vestia door fusie of splitsing) een eventuele restschuld worden opgenomen in het bedrag van subsidietoekenning. Extern door WSW ingewonnen juridisch advies bevestigt dit. WSW stelde de gemandateerd saneerder per brief van 17 december 2018 op de hoogte van voorgaande.<sup>3</sup>

Omdat WSW aan de directe en ondubbelzinnige toezeggingen vanuit CFV het vertrouwen heeft kunnen onlenen en nog steeds kan onlenen dat Vestia gesaneerd wordt tot aan de ratio's van WSW, hoeft WSW bij zijn berekening van het vereist kapitaal dan ook geen bedrag voor Vestia mee te nemen. Het totaal aan inbaar en vereist kapitaal ziet er dan als volgt uit:

Cijfers in € mln	Vereist kapitaal <sup>4</sup>		Inbaar kapitaal <sup>5</sup>
	geborgd volume	dienst der lening	
Analyse 1: Markt en macro-economische scenario's	850	1.045	2.834
Analyse 2: Kapitaalformule voor banken	1.944	2.492	2.834

Tabel 1: Toereikendheid risicokapitaal - gerechtvaardigd vertrouwen

<sup>1</sup> Brief van 5 november 2012 van CFV aan WSW met kenmerk MM/RV/12.0453

<sup>2</sup> CFV

<sup>3</sup> Brief van 17 december 2018 van WSW borger aan WSW saneerder met kenmerk GJW/1686/20181217

<sup>4</sup> Zowel in dit overzicht als in de overige in deze brief opgenomen overzichten zijn de verliezen van Stichting WSG en Stichting Humanitas Huisvesting meegerekend in het vereist kapitaal

<sup>5</sup> Hierbij is geen rekening gehouden met ingerekende saneringssteun

Ons kenmerk RR/JvK/20190430  
 Onderwerp Aanvullende reactie conceptrapport toezicht op WSW in 2018 - VERTROUWELIJK  
 Pagina 4/8

#### Huidige methodiek

Voor WSW staat voorop dat er geen enkele onzekerheid bestaat over de toereikendheid van het risicokapitaal. Hoewel WSW ervan overtuigd is dat er, gelet op de gedane toezeggingen door het CFV, met het oog op aan Vestia verstrekte leningen geen beroep zal worden gedaan op de verleende borgstellingen, zullen wij volledigheidshalve ook inzicht geven in de toereikendheid van het vereiste risicokapitaal, in de theoretische situatie dat die toezeggingen niet gedaan zouden zijn. Hiervoor zijn om te beginnen berekeningen uitgevoerd op basis van de huidige methodiek.

Zoals ook in onze eerste reactie van 2 april jl. aangegeven, is Vestia op dit moment op grond van de geldende volkshuisvestelijke definitie een default-corporatie. Vestia is de afgelopen jaren steeds aangemerkt als default-corporatie gezien het feit dat Vestia niet voldeed aan de ratio's conform de systematiek zoals opgenomen in bijlage A bij beleidsregel II en er onvoldoende uitzicht was dat Vestia dit binnen een redelijke termijn zou doen. Vestia doorliep in 2018 een proces waarin zij tot herijking van haar verbeterplan komt en Vestia uitwerkt hoe zij aan haar langetermijnverplichtingen kan voldoen. Dit proces loopt nog door in 2019. In de maandelijkse monitoringsoverleggen vond monitoring door WSW en de Aw plaats van de herijking van het verbeterplan van Vestia. Uit (de monitoring van) dit verbeterplan volgt mogelijk een aanvullende saneringsaanvraag.

Bij berekening van het vereiste risicokapitaal wordt Vestia als default-corporatie door WSW buiten de kapitaalformule gehouden, aansluitend op de afgesproken werkwijze inzake het vereiste kapitaal. Deelnemers in default worden vanaf de vroegste doorrekening van beleidsregel I enkele jaren terug, altijd buiten deze formule gehouden. Dit in aansluiting op het feit dat beleidsregel I zowel met betrekking tot het inbare kapitaal als het vereiste kapitaal afzonderlijk rekening houdt met de sanering (via ingerekende en toegezegde steun). Voor Vestia is daarbij rekening gehouden met een bedrag gelijk aan de eerder toegezegde en uitgekeerde saneringssteun: € 675 miljoen. Wij constateren dat het bedrag van € 675 miljoen nagenoeg gelijk is aan het bedrag van € 686 miljoen dat volgens het CFV in een bepaald scenario nodig is om Vestia aan de kredietwaardigheidseisen van WSW te kunnen laten voldoen.<sup>6</sup>

Cijfers in € mln	Vereist kapitaal		Inbaar kapitaal
	geborgd volume	dienst der lening	
Analyse 1: Markt en macro-economische scenario's	1.598	1.793	3.582
Analyse 2: Kapitaalformule voor banken	2.692	3.240	3.582

Tabel 2: Toereikendheid risicokapitaal - huidige methodiek

Zolang het inbare kapitaal hoger is dan het vereiste risicokapitaal, is er voldoende zekerheid in de zin van de beleidsregel dat de achtervang (Staat en gemeenten) niet wordt aangesproken. Bovenstaande tabel laat zien dat dit op basis van de huidige methodiek het geval is.

<sup>6</sup> Brief CFV aan Vestia daterende van 19 augustus 2014 inzake goedkeuring verbeterplan Vestia met kenmerk SC/DE/14.335/L1924

Ons kenmerk RR/JvK/20190430  
Onderwerp Aanvullende reactie conceptrapport toezicht op WSW in 2018 - VERTROUWELIJK  
Pagina 5/8

#### Actuele inschatting financiële positie van Vestia

Hiervoor lichtten wij toe dat WSW niet zal worden aangesproken op de ten behoeve van Vestia verleende borgstellingen, aangezien WSW er op mag vertrouwen dat Vestia volledig gesaneerd wordt. Tevens maakten wij inzichtelijk dat conform de geldende methodiek het risicokapitaal toereikend is. Daarnaast geldt dat ook in de theoretische situatie waarin de gedane toezeggingen niet gedaan waren en het uitgangspunt wordt gehanteerd dat geen rekening gehouden wordt met saneringssteun, het risicokapitaal van WSW voldoende is. Om u hier inzicht in te geven vond een beoordeling plaats van de actuele financiële positie van Vestia.

WSW berekent de risicoscore op basis van het door S&P ontwikkelde risicoscoremodel. Die berekening omvat een weging van het oordeel van WSW over de Business Risks en een weging van de Financial Risks zoals deze volgen uit de dPi en dVi. Bij deze actuele beoordeling is het gezamenlijk beoordelingskader van de Aw en WSW gehanteerd. Daarbij is gekeken naar de meest recente dPi en de door de accountant goedgekeurde jaarrekening van Vestia over 2018. Het beeld dat naar voren komt uit de jaarrekening sluit aan bij het beeld dat WSW heeft op basis van de monitoring van Vestia en informatie die Vestia in het gezamenlijke monitoringsoverleg met Aw heeft verstrekt. Dit wordt bevestigd door de accountant van Vestia die in het accountantsverslag 2018 aangeeft dat voor de financiële positie van Vestia geldt dat ultimo 2018 wordt voldaan aan de reguliere ratio's van WSW die dienen als waarborg voor de beschikbaarheid van faciliteiten voor (her)financiering van de corporatie. De accountant van Vestia geeft daarbij ook aan dat de schattingen van het bestuur van Vestia inzake de waardering van het vastgoed (marktwaarde en beleidswaarde) voldoende prudent zijn.

Naar aanleiding van ons gesprek hebben wij het vereiste kapitaal voor Vestia berekend op basis van de risicoscore die volgt uit het risicoscoremodel. In 2018 was de berekende risicoscore van Vestia <ccc. Daarbij hoort een PD van 55,2%. De reden hiervoor was het negatieve eigen vermogen op basis van bedrijfswaarde.

In het kader van verticaal toezicht spraken alle betrokken partijen (Aw, BZK, WSW) eerder af de bedrijfswaarde niet meer te hanteren en uit te gaan van de beleidswaarde. Op basis van de beleidswaarde is het eigen vermogen van Vestia niet meer negatief waardoor deze constraint wegvalt. Zonder deze constraint zou de risicoscore van Vestia in 2018 op b+ (PD van 2,7%) uitkomen. Met de sterk verbeterde balansratio's op basis van beleidswaarde zijn ook de Financial Risks aanzienlijk verbeterd. Uitgaande van een ongewijzigde score op de 24 Business Risks zoals bij de laatste beoordeling van Vestia door WSW in december 2018 komt de risicoscore van Vestia hiermee op bb- uit (PD van 1,35%). In termen van vereist kapitaal leidt deze nieuwe risicoscore van bb- tot een bijstelling van het vereist kapitaal voor Vestia van € 675 miljoen naar € 296 miljoen.

Ons kenmerk RR/JvK/20190430  
 Onderwerp Aanvullende reactie conceptrapport toezicht op WSW in 2018 - VERTROUWELIJK  
 Pagina 6/8

Het totaal aan inbaar en vereist kapitaal ziet er dan als volgt uit:

Cijfers in € mln	Vereist kapitaal		Inbaar kapitaal
	geborgd volume	dienst der lening	
Analyse 1: Markt en macro-economische scenario's	1.146	1.341	2.834
Analyse 2: Kapitaalformule voor banken	2.240	2.788	2.834

Tabel 3: Toereikendheid risicokapitaal - actuele financiële positie Vestia

Ook indien de meest recente inschatting van de financiële positie van Vestia wordt meegenomen in de berekeningen, blijkt dus dat het inbare kapitaal hoger is dan het vereiste kapitaal. In bovenstaande berekeningen (tabel 3) houdt WSW overigens vanuit een prudentieel perspectief voor de berekening van het inbaar kapitaal geen rekening met de ingerekende saneringssteun. Omdat er geen rekening wordt gehouden met saneringssteun, ziet WSW de ruimte die deelnemers in hun kasstroomprognoses (dPi) inrekenen voor een mogelijke saneringsheffing (1% van de huurinkomsten) niet langer als beklappend voor de betaling van obligo's.<sup>7</sup> WSW moet voortaan met alleen zijn eigen inbaar risicokapitaal, bestaande uit het risicovermogen van WSW boven het garantieniveau € 0.3 miljard en de inbare obligo's bij woningcorporaties (€ 2.5 miljard) voldoen aan de toereikendheidstoets (totaal € 2.8 miljard).

Uit de actuele financiële situatie van Vestia blijkt verder duidelijk dat Vestia de komende jaren aan al haar betalingsverplichtingen kan voldoen. De aflossingen voor de komende jaren kan Vestia voldoen uit haar reeds aanwezige en hiervoor geormeerde liquide middelen. Dit beeld wordt onderschreven door de accountant van WSW. Verder valt uit de jaarrekening 2018 van Vestia op te maken dat de marktwaarde van het bezit van Vestia hoger is dan de marktwaarde van de leningen, hetgeen betekent dat de leningen zouden kunnen worden afgewikkeld vanuit de verkoop van alle activa.<sup>8</sup>

#### Mogelijke maatregelen in geval van ontoereikend risicokapitaal

Uit het voorgaande blijkt dat WSW de toereikendheid van het risicokapitaal opnieuw en vanuit verschillende perspectieven berekende. Uitgaande van de huidige beoordelingsafspraken en de meest recent beschikbaar gekomen informatie ten aanzien van Vestia komt WSW tot de conclusie dat het risicokapitaal voldoende is. Daarmee voldoet WSW aan beleidsregel I.

Wanneer op een bepaald moment het risicokapitaal toch niet toereikend is of WSW verwacht dat daarvan sprake zal zijn, dan zal WSW vanzelfsprekend conform beleidsregel I doeltreffende maatregelen nemen. Daarbij kan gedacht worden aan (een van) de volgende maatregelen.

WSW heeft de mogelijkheid om het obligopercentage zoals opgenomen in artikel 2 van bijlage II bij het reglement van deelneming ('Reglement') te verhogen.

<sup>7</sup> Indien wij hier wel rekening mee houden neemt het inbaar kapitaal af met € 27 miljoen

<sup>8</sup> De totale marktwaarde van de leningen bedroeg ultimo 2018 85% van de marktwaarde van het vastgoed in exploitatie, waar dit ultimo 2017 97% was

**Ons kenmerk** RR/JvK/20190430  
**Onderwerp** Aanvullende reactie conceptrapport toezicht op WSW in 2018 - VERTROUWELIJK  
**Pagina** 7/8

Met verhoging van het obligopercentage neemt het inbare risicokapitaal toe. Een dergelijke verhoging vereist wel goedkeuring van VNG en de Staat. Daarnaast moeten wij ook advies vragen aan Aedes en de deelnemersraad.

Artikel 27 van het Reglement biedt WSW de mogelijkheid om (ook) zonder een positief advies van de deelnemersraad (bepalingen in) het Reglement te wijzigen. Dit betekent echter niet dat deelnemers hier vervolgens niet tegen zouden kunnen ageren. In hoeverre dergelijke acties van deelnemers al dan niet succesvol blijken zal enerzijds afhankelijk zijn van de concrete omstandigheden die aanleiding voor WSW vormen om een dergelijke eenzijdige wijziging te willen doorzetten en anderzijds van de kracht van de argumenten die deelnemers aanvoeren in hun verweer tegen een dergelijke eenzijdige wijziging.

Een andere maatregel is om in overleg met BZK en VNG afspraken in de toezicht- en verantwoordingsovereenkomsten aan te passen.

#### **Beleidsregel II: toezicht op ongeborgde leningen**

In het conceptrapport constateert de Aw ten aanzien van beleidsregel II dat de naleving door WSW van het kader voor aantrekking van ongeborgde financiering door deelnemers in 2018 onzeker is, omdat het risico op het aangaan van ongeborgde financiering door WSW onvoldoende wordt beheerst.

In aanvulling op hetgeen in onze eerdere reactie is gezegd over de beheersing van naleving van beleidsregel II, willen wij hieraan nog graag het navolgende toevoegen. Het vragen van toestemming aan WSW voor ongeborgde financiering is voor deelnemers een bestaande verplichting op grond van het Reglement. Wij wijzen de deelnemers nog actiever dan voorheen op dit geldende toestemmingsvereiste om zo het risico op het aangaan door deelnemers van niet-geautoriseerde ongeborgde leningen verder te verkleinen. WSW heeft dit expliciet gemaakt in het werkprogramma dat WSW hanteert voor de financiële beoordeling (Financial Risks). Zodra wij in de dPi constateren dat deelnemers ongeborgde leningen willen aangaan, wordt op het toestemmingsvereiste gewezen in de brief bij het borgingsplafond. Verder zal WSW zijn deelnemers expliciet op het toestemmingsvereiste gaan wijzen in een digitale nieuwsbrief.

Daarnaast heeft WSW de mogelijkheid om deelnemers een boete op te leggen bij iedere tekortkoming in de nakoming van een of meer verplichtingen voortvloeiend uit het Reglement. In artikel 22 van het Reglement verplichten deelnemers zich om niet zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van WSW te hebben verkregen en niet door WSW geborgde leningsovereenkomst aan te gaan. Het opleggen van een boete behoort ook tot de mogelijkheden om zo het risico van het aangaan van ongeborgde leningen zonder toestemming van WSW te minimaliseren. Hieraan zullen we in de eerder genoemde digitale nieuwsbrief ook aandacht aan besteden.

Onze verwachting is dat door zowel deze preventieve als repressieve maatregelen het genoemde risico verder wordt teruggebracht.

**Ons kenmerk** RR/JvK/20190430  
**Onderwerp** Aanvullende reactie conceptrapport toezicht op WSW in 2018 - VERTROUWELIJK  
**Pagina** 8/8

### Tot slot

Uit de hierboven beschreven scenario's blijkt dat het risicokapitaal van WSW toereikend is om voldoende zekerheid te bieden zoals deze is overeengekomen met BZK en VNG.

U kunt erop vertrouwen dat dit onderwerp, zoals ook in deze brief uiteengezet, de volle aandacht heeft en zal blijven houden van WSW. Wij zullen ons blijven inzetten en ook die maatregelen nemen die nodig zijn om het solide borgstelsel te behouden. Met deze brief hebben wij de door de Aw geuite zorgen in voldoende mate willen adresseren om die zorgen bij de Aw weg te nemen. Wij beogen hiermee te bereiken dat de Aw kan onderschrijven dat WSW aan beleidsregel I voldoet. Indien de bestaande zorgen nog niet volledig mochten zijn weggenomen om die laatste conclusie nu te kunnen trekken, dan gaan wij daarover graag op korte termijn met u in gesprek.

De conclusie dat het risicokapitaal van WSW thans volstaat, neemt niet weg dat de veranderende context vraagt om een integrale herziening van het borgstelsel en bijhorende afspraken zoals wij die nu kennen. Zoals u bekend, is WSW gestart met het strategisch programma 2019. Het strategisch programma heeft tevens tot doel WSW te voorzien van kapitaalbeleid dat WSW in staat stelt adequaat te reageren mocht in de toekomst het risicokapitaal ontoereikend blijken te zijn. Dat kapitaalbeleid heeft als doel om te borgen dat, met voldoende zekerheid, de achtereenvolgende niet hoeven bij te dragen aan verliezen van WSW. Wij zullen u op de hoogte blijven houden van de voortgang die wij boeken met de uitwerking en implementatie van het strategisch programma.

Indien u behoefte heeft aan een nadere toelichting op (onderdelen van) deze brief en dit geldt uiteraard ook voor de hierin opgenomen financiële analyses, dan zijn wij vanzelfsprekend bereid om daarover met u in gesprek te gaan.

Met vriendelijke groet,  
Stichting Waarborgfonds Sociale Woningbouw



R. Röttscheid MFE  
Bestuursvoorzitter





Dit is een uitgave van de

**Autoriteit Woningcorporaties**  
*Inspectie Leefomgeving en Transport*

Postbus 16191 | 2500 BD Den Haag  
088 489 00 00

[www.ilent.nl](http://www.ilent.nl)

7 juni 2019