

L1924  
Stichting Vestia  
t.a.v. het bestuur  
Postbus 1431  
3000 BK ROTTERDAM

**Ons kenmerk**  
SC/DE/14.335/L1924  
(bij correspondentie vermelden)

**Onderwerp**  
Goedkeuring verbeterplan Vestia

Baarn, 19 augustus 2014

Geacht bestuur,

Stichting Vestia is in 2011 in ernstige financiële problemen geraakt als gevolg van het nastreven van een actief renterisico- en optimalisatiebeleid met behulp van derivaten. Op 18 juni 2012 heeft Vestia met negen banken overeenstemming bereikt over de onmiddellijke beëindiging van alle met deze banken afgesloten derivatencontracten tegen een vast bedrag (de Close Out Amount). Op 26 juni 2012 heeft Vestia een aanvullende overeenkomst onder vergelijkbare condities afgesloten met een tiende derivatenbank.

Als gevolg van bovengenoemde financiële problemen heeft Vestia bij de brief van 19 juni 2012 en 16 juli 2012 een saneringsaanvraag ingediend bij CFV. Op 7 augustus 2012 heeft CFV daarop een besluit genomen waarbij de saneringsperiode van Vestia in eerste instantie is gesteld op tien jaar en Vestia daarmee formeel een saneringscorporatie is geworden.

In het saneringsbesluit van 7 augustus 2012 is opgenomen dat CFV de overeenkomst van 18 juni 2012, de aanvullende overeenkomst en het verbeterplan van 16 maart 2012 beschouwt als het aan de saneringsaanvraag ten grondslag liggende saneringsplan. Aangezien het verbeterplan van 2012 als geheel geen goedkeuring heeft verkregen van CFV, is in het saneringsbesluit van 7 augustus 2012 de verplichting aan Vestia opgelegd om een geactualiseerd verbeterplan in te dienen.

De steunverlening in het saneringsbesluit van 7 augustus 2012 van circa € 675 miljoen plus het bedrag aan steun voor rentevergoeding, ziet dan ook op een eerste fase van sanering. De financiële situatie van Vestia was op dat moment zodanig urgent dat directe financiële steun noodzakelijk was om de derivatenportefeuille te kunnen sluiten, alvorens - in een mogelijke tweede fase van sanering - uitzicht zou kunnen bestaan op herstel van een duurzame exploitatie van het sociale woningbezit van Vestia.

Op 6 september 2012 heeft Vestia een geactualiseerde versie van het verbeterplan van 16 maart 2012 ingediend. Op 7 januari 2013 heeft CFV dit verbeterplan niet integraal goedgekeurd omdat het voorliggende plan als geheel niet tot duurzaam herstel zou leiden en er teveel risico's verbonden waren aan het plan. Kenmerkend voor de specifieke situatie van Vestia is de mismatch tussen de looptijd en omvang van de leningenportefeuille enerzijds en de resterende levensduur en waarde van het bezit anderzijds. Het geactualiseerde verbeterplan zou leiden tot creatie van een grote liquiditeitspositie die, vanwege gebrek aan reguliere aflossingsmogelijkheden, niet zonder meer zou kunnen worden ingezet voor de aflossing van de leningenportefeuille. Voor dit element werd in het verbeterplan van 6 september 2012 geen oplossing geboden.

Wel is Vestia gevraagd de maatregelen die in het geactualiseerde verbeterplan waren opgenomen, voortvarend en daadkrachtig uit te voeren omdat deze een behoorlijke bijdrage zouden gaan leveren aan het herstellen van de liquiditeitspositie van Vestia op dat moment. Dit achtte CFV destijds belangrijk voor de liquiditeitsproblemen op korte termijn, maar niet zondermeer een oplossing tot duurzaam financieel herstel op de lange termijn.

Op 7 juli heeft CFV een aangepast en aangescherpt verbeterplan van Vestia d.d. 30 juni 2014 ontvangen. Overeenkomstig de gestelde saneringsperiode van tien jaar, stelt Vestia in dit verbeterplan eind 2021 aan de kredietwaardigheidseisen van WSW te voldoen. Vestia tracht dit op eigen kracht te bewerkstelligen, maar of dit mogelijk is, is sterk afhankelijk van de renteontwikkeling.

CFV erkent dat de in het verbeterplan opgenomen maatregelen die moeten leiden tot een duurzaam financieel herstel, in hoge mate afhankelijk zal zijn van de ontwikkeling van de rentestand. Een lage rentestand zorgt voor een aanzienlijk negatieve marktwaarde van de leningen van Vestia, waardoor aflossing van die leningen zeer kostbaar is. Deze exogene factor, die niet beïnvloedbaar is door Vestia, zal met name bepalend zijn of een tweede saneringsbijdrage uiteindelijk noodzakelijk is. Uitgaande van het voorkeursscenario van Vestia, waarbij is gerekend met een rente van 4%, is een tweede saneringsbijdrage in 2021 mogelijk niet noodzakelijk. De in het verbeterplan opgenomen gevoeligheidsanalyses laten echter zien dat in een scenario waarbij uitgegaan wordt van een rentestand van 3% gedurende de hele saneringsperiode, Vestia haar voorkeursstrategie zal aanpassen en wellicht een saneringsbijdrage noodzakelijk is van circa € 686 miljoen, om ultimo 2021 aan de kredietwaardigheidseisen van WSW te kunnen voldoen.

CFV keurt het door Vestia ingediende verbeterplan d.d. 30 juni 2014 goed. Hiermee voldoet Vestia aan de in het saneringsbesluit van 7 augustus 2012 genoemde verplichting tot het indienen van een geactualiseerd verbeterplan.

Belangrijke overwegingen van CFV die aan de goedkeuring van het verbeterplan d.d. 30 juni 2014 ten grondslag liggen zijn:

- Het verbeterplan is gericht op duurzaam financieel herstel; ultimo 2021 zal Vestia aan de kredietwaardigheidseisen van WSW voldoen, indien nodig met een tweede saneringsbijdrage;
- Het verbeterplan voorziet in een specifieke verkoop- en investeringsstrategie die wordt aangepast vanaf 2017, indien de renteontwikkeling op dat moment herstructurering van de leningenportefeuille te kostbaar maakt. Hierdoor voorziet het verbeterplan zowel in maatregelen die de looptijd van de leningenportefeuille in evenwichtiger verhouding brengt met de verdien capaciteit van het resterende bezit onder wisselende rente-scenario's, als in maatregelen die zorgdragen dat Vestia gedurende de saneringsperiode in voldoende mate aan volkshuisvestelijke prestaties kan voldoen door investeringen in bestaand bezit.

#### **Periode 2014-2017**

Aangezien Vestia de komende jaren aanzienlijke reguliere aflossingsmogelijkheden van de leningenportefeuille kent, zal Vestia volgens het verbeterplan de komende jaren inzetten op het realiseren van haar verkoopstrategie. Indien Vestia daarin zeer succesvol is, bestaat het risico van 'overliquiditeit'. CFV onderkent dit in het verbeterplan genoemde risico van 'overliquiditeit' in deze jaren. CFV sluit aan bij het WSW vereiste dat tijdelijke overliquiditeit wordt gestort op een aan WSW verpande rekening. Indien de verkopen in deze jaren niet de benodigde liquiditeiten genereren om aan de reguliere aflossingsverplichtingen te kunnen voldoen zal Vestia, zoals beschreven in het verbeterplan, als beheersmaatregel deze eventuele tekorten kortlopend herfinancieren. Aldus kunnen deze tekorten in de jaren erna alsnog worden afgelost. Vestia zal gedurende deze periode naar verwachting dan ook geen additionele saneringsaanvraag bij CFV indienen tot toekenning van een saneringsbedrag ten behoeve van de tweede fase van sanering<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Het in het saneringsbesluit van 7 augustus 2012 toegekende saneringsbedrag ziet op de afwikkeling van de derivatencontracten met tien derivatenbanken. Met één derivatenbank is medio 2012 geen overeenstemming bereikt ter zake de afwikkeling van de derivatenportefeuille. Hierover loopt thans een gerechtelijke procedure waarvan de uitkomst onzeker is. De mogelijkheid bestaat dat hieruit verplichtingen volgen, waarvoor Vestia alsnog een additioneel saneringsaanvraag zal moeten indienen in aanvulling op het toegekende saneringsbedrag uit de eerste fase.



## **Periode 2018-2021**

In deze periode zijn de reguliere aflossingsmogelijkheden van de leningenportefeuille zeer beperkt. De gevoeligheidsanalyses uit het verbeterplan laten zien dat bij een rentestand van 3% of lager, herstructurering en/of aflossing van de leningenportefeuille gedurende deze periode te kostbaar is. Verkopen zouden bij een dergelijke rentestand leiden tot het vergroten van het financiële probleem, aangezien de verkoopopbrengsten niet kunnen worden aangewend voor het herstructureren en/of aflossen van de leningenportefeuille. Indien deze situatie zich voordoet zal Vestia daarom de strategie tijdelijk aanpassen. Kern van de aangepaste strategie is dat de complexgewijze verkopen drastisch worden ingeperkt waardoor Vestia minder liquiditeiten zal verkrijgen. De liquiditeiten die verkregen worden uit het uitpanden van individuele woningen en de reguliere kasstroomexploitatie van Vestia, zullen worden aangewend voor additionele investeringen in de bestaande voorraad, om de verdien capaciteit van het bezit op peil te houden.


Zoals in het verbeterplan staat vermeld, valt het niet uit te sluiten dat een tweede steuntoekenning door CFV in deze periode uiteindelijk noodzakelijk is om ervoor zorg te dragen dat Vestia ultimo 2021 aan de kredietwaardigheidseisen van WSW voldoet. CFV deelt de opvatting van Vestia dat het aanvragen van een steuntoekenning thans niet noodzakelijk is, gezien de huidige liquiditeitspositie van Vestia. Een mogelijke tweede saneringsronde is met name gericht op het toekennen van vermogenssteun en is - zoals eerder genoemd - in belangrijke mate afhankelijk van de ontwikkeling van rente gedurende de saneringsperiode. CFV zal in 2018 op basis van de jaarstukken 2017 besluiten over de aard, omvang en timing van een eventuele noodzakelijke tweede saneringsbijdrage.

CFV zal de implementatie, uitvoering en voortgang van de in het verbeterplan beschreven maatregelen monitoren. Om hieraan concrete invulling te kunnen geven zal het CFV met Vestia nadere gedetailleerdere werkafspraken maken, die vastgelegd worden in een uitvoeringsovereenkomst. Hierbij zal ook WSW worden betrokken.

De inhoud van deze brief is in het kader van hoor-wederhoor met u afgestemd. U heeft aangegeven in te stemmen met deze brief en, uit hoofde van bedrijfsvertrouwelijkheid, geen bezwaar te hebben tegen eventuele openbaarmaking van deze brief.

Een kopie van deze brief is verzonden aan WSW, Inspectie Leefomgeving en Transport en het ministerie van Binnenlandse Zaken

Met vriendelijke groet,  
Centraal Fonds Volkshuisvesting



drs. D.T. Braal-Verhoog  
Directeur