



RISICOANALYSE DEELNAME GEMEENTE IN WOONFONDS RIJSWIJK

De uitvoering van het voorgesteld besluit tot deelname in een VSN fonds houdt in dat de gemeente Rijswijk gaat beleggen in vastgoed. Zoals in het raadsvoorstel benoemd wordt daarmee invulling gegeven aan haar publieke taak en beleidsdoelen, maar hangen daar ook risico's mee samen. Die bestaan uit:

1. Risico's verband houdende met het optreden van de gemeente als participant in het op te richten woonfonds. Dit betreft vooral juridische risico's;
2. Risico's die samenhangen met beleggen, en meer specifiek het beleggen in huurwoningen in de vorm van een VSN fonds. Dit betreft financiële risico's. Deze financiële risico's worden tevens benoemd, en bovendien gekwantificeerd, in het prospectus dat VSN opstelt ten behoeve van het werven van investeerders.

Teneinde overzicht te krijgen over de risico's die spelen, de mogelijke impact die zij hebben en de wijze waarop ze kunnen worden beheerst, is een risicoanalyse uitgevoerd. Deze analyse wordt tevens geëist op grond van het Besluit Begroting en Verantwoording, ingeval van een verbonden partij. In het hiernavolgende is een opsomming weergegeven van de relevante risico's, de grootte daarvan en de wijze waarop die impact kunnen hebben op de gemeente. Daarbij maken we onderscheid in juridische en financiële risico's.

JURIDISCH RISICO

De participatie van de gemeente in een door VSN op te richten woningfonds is uniek: geen gemeente heeft, voor zover ons bekend, eerder op een dergelijke wijze een belang genomen in een woonfonds, en evenzo heeft VSN niet eerder fondsen opgezet met een gemeentelijke participatie. De specifieke participatie van een publieke organisatie in dit fonds roept de vraag op of de gemeente dit mag op grond van de geldende wet- en regelgeving, en of daar juridische risico's aan zijn verbonden.

1. Strijdigheid met wet- en regelgeving (laag)

Het juridisch risico draait om de volgende aspecten van gemeentelijke deelname in het VSN fonds:

1. Staatssteun: bevoordeelt de gemeente op onrechtmatige wijze steun aan marktpartijen middels haar deelname in dit fonds?
2. Aanbesteding: is hier sprake van een dienst of werk die moet worden aanbesteed?
3. Mededinging: verstoort de gemeente middels haar participatie de mededinging op de markt?
4. Publieke taak: mag de gemeente haar financiële middelen inzetten voor dit doel, dat wil zeggen: kwalificeert participatie in het woonfonds als een publieke taak?
5. Huur- en toewijzingsbeleid: kunnen aan de toewijzing van de woningen in het woonfonds voorwaarden worden verbonden zoals door de gemeente beoogd (voorrang voor huurders uit een sociale huurwoningen, ingezetenen van Rijswijk, specifiek inkomensgroepen)?

Al deze aspecten zijn diepgaand onderzocht: wij hebben ons hierop laten adviseren door BarentsKrans, Van der Feltz, Pels Rijcken en EY Montesquieu. Voor een uitgebreide beschouwing wordt verwezen naar bijlage 5 bij het raadsvoorstel, waarin een samenvatting van de uitgebrachte juridische adviezen is opgenomen.

De conclusie is dat de geldende wet- en regelgeving op alle hierboven genoemde aspecten een gemeentelijke deelname in het fonds niet in de weg staat. Het juridisch risico van de voorgestelde variant achten we derhalve laag.



FINANCIËLE RISICO'S

Voor de financiële risico's geldt dat deze een effect hebben op het daadwerkelijk rendement en, in het uiterste geval, het terugbetalen van de initiële investering van de gemeente na sluiten van het fonds. Gezien de conservatieve cijfermatige uitgangspunten in de exploitatieberekening van VSN achten we de financiële risico's echter zeer beperkt. Als voorbeeld kunnen dienen:

- Voorzichtige inschattingen in de uitgangspunten van de exploitatieberekening, zoals frictieleegstand, exploitatiekosten etc.
- Uitgangspunt van een hogere rente bij herfinanciering van het fonds na 10 jaar;
- Uitgangspunt dat de woning in de 15 jaren dat het fonds loopt niet in waarde stijgen.

Tevens merken we hier op dat VSN, als professionele fondsbeheerder van meer dan 50 fondsen, ruime praktijkervaring heeft opgedaan en bij uitstek in staat moet worden geacht een goede inschatting van de cijfermatige uitgangspunten te kunnen maken. De aanwezigheid van VSN is in dit verband dan zeker ook als heel belangrijk en bijzonder degelijk te noemen.

Hierna volgend een overzicht van de belangrijkste financiële risico's.

2. COVID-19 risico (laag)

Door de huidige Covid-19 crisis bestaat de kans dat de waarde van het Vastgoed daalt. Door de Covid-19 crisis bestaat bovendien de kans dat huurders niet of in mindere mate aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen, vanwege bijvoorbeeld werkloosheid. Indien de waarde van de woningen en/of de huurinkomsten uit de woningen dalen onder invloed van het Covid-19 virus zullen de participaties in waarde dalen en/of zullen de uitkeringen aan de participanten niet c.q. slechts gedeeltelijk plaatsvinden, waardoor het rendement lager uit zal vallen dan verwacht.

3. (Af)bouw- en eerste verhuurrisico (laag)

De woningen van het fonds moeten nog worden gebouwd. Hoewel het onderzoek naar de haalbaarheid van het woonfonds samen met Dura Vermeer is uitgevoerd, en de planning tot oplevering van de woningen zorgvuldig voorbereid en afgestemd, is het mogelijk dat (onvoorziene) vertragingen in de bouw leiden tot een latere ingebruikname van de huurwoningen. Dit heeft een effect op de huurinkomsten van het fonds en daarmee op het rendement.

Tevens is er (strikt genomen) het risico dat Dura Vermeer Bouw Zuid West B.V. of haar moedermaatschappij Dura Vermeer Groep failliet gaat; in dat geval zal een andere aannemer moeten worden gevonden voor het afbouwen van de woningen. Het (af)bouw- en eerste verhuurrisico kan tot gevolg hebben dat het rendement lager uitkomt c.q. de participaties in waarde dalen.

4. Marktwaaarderisico (gemiddeld)

De waarde bij verkoop van de woningen (na afloop fondsperiode) is mede afhankelijk van algemene macro-economische en meer specifieke marktontwikkelingen. Indien de woningprijzen dalen, zal dit een negatieve invloed hebben op de waarde van de portefeuille en de participaties van het fonds. Het rendement kan bovendien lager uitkomen als gevolg van verkopen voor lagere verkoopprijzen. Afhankelijk van regionale of lokale ontwikkelingen kunnen waardedalingen ter plaatse afwijken van het landelijke gemiddelde. Meer specifiek kunnen lokale trends op de woningmarkt verschillen van die van de nationale woningmarkt, nu en in de toekomst.

5. Inflatierisico (laag)

In de prognose van de maatschap is uitgegaan van onder meer huurinkomsten en kosten. Voor de



huurstijging alsmede de stijging van de kosten is uitgegaan van inschattingen van zowel de hoogte van de huren en de kosten als de stijging daarvan. Hoewel de inschattingen zo realistisch mogelijk zijn gemaakt, kunnen er afwijkingen in de cashflow tijdens de looptijd van de maatschap optreden. Als gevolg hiervan kunnen de participaties in waarde dalen en/of kunnen de uitkeringen aan de participanten niet c.q. slechts gedeeltelijk plaatsvinden.

6. Huurdersrisico (gemiddeld)

Dit betreft het risico dat een huurder niet aan zijn betalingsverplichting jegens de maatschap voldoet, bijvoorbeeld door gewijzigde marktomstandigheden, werkloosheid, verslechterde solvabiliteit, faillissement, opzeggen van kredietfaciliteiten etc. Indien een huurder zijn verplichtingen uit de huurovereenkomst niet, niet volledig of onregelmatig nakomt, of indien met de huurder noodgedwongen een lagere huurprijs overeengekomen dient te worden, zullen de participaties in waarde dalen en/of zullen de uitkeringen aan de participanten niet c.q. slechts gedeeltelijk plaatsvinden, waardoor het rendement lager uit zal vallen dan verwacht.

7. Wetgevingsrisico (gemiddeld)

Dit is het risico dat de overheid nieuwe of aangepaste (landelijke) wet- en regelgeving invoert met gevolgen voor het fonds. Wijziging van bepalingen ten aanzien van huurwetgeving, woningmarkt, bouwen (bouwbesluit), bodemverontreiniging, energiebeleid en verduurzaming, subsidies, bestemmingsplannen, huurbescherming, arbeidsomstandigheden en fiscaliteit hebben in het verleden de nodige gevolgen gehad. Het is niet uit te sluiten dat de wetgeving in Nederland (inclusief jurisprudentie) de komende jaren gewijzigd zal worden. Dit zou mogelijk juridische, fiscale en/of financiële consequenties voor de participanten tot gevolg kunnen hebben.

8. Leegstandsrisico (laag)

In de exploitatieberekening van het fonds is rekening gehouden met zogenaamde frictieleegstand; dit is het effect dat een woning enige tijd leegstaat na beëindiging van het huurcontract tot het moment dat een nieuw huurcontract zal zijn gesloten, of verkoop van de woning heeft plaatsgevonden. Door deze frictieleegstand worden minder huurinkomsten ontvangen ter dekking van de kosten. Indien deze leegstand groter is dan aangenomen zal verlies aan huurinkomsten groter zijn. Dan zullen de participaties mogelijk in waarde dalen en/of zullen de uitkeringen aan de participanten niet c.q. slechts gedeeltelijk plaatsvinden, waardoor het rendement lager uit zal vallen. Omdat de beweegreden van de gemeente om zelf te gaan participeren in een woonfonds is dat men geconstateerd heeft dat er een grote vraag is naar deze woningen, met een verlaagde aanvangshuur, alsmede dat er een groot tekort aan bestaat, schatten we dit risico in als gering.

9. Onderhoudsrisico (laag)

In de rendementsprognose is rekening gehouden met regulier onderhoud aan de woningen. Ondanks het feit dat het nieuwbouwwoningen betreft met een (vergeleken met bestaande woningen) voorspelbare onderhoudsbehoefte, bestaat het risico dat de jaarlijkse onderhoudslasten hoger uitvallen dan begroot mede door tegenvallende reparaties. Dit zal er toe leiden dat de participaties in waarde dalen en/of de uitkeringen aan de participanten niet c.q. slechts gedeeltelijk plaats zullen vinden, waardoor het rendement lager uit zal vallen dan verwacht.

10. Financierings- en renterisico (gemiddeld)

Het financieringsrisico houdt in dat, in een uitzonderlijk geval:



- Op het moment van herfinanciering van de banklening aan het fonds, de waarde van de woningportefeuille is gedaald, de markt is gewijzigd of zich andere negatieve marktveranderingen voordoen, en dat herfinanciering (ondanks de aflossingen in de eerste tien jaar) tegen een lagere hoofdsom moet plaatsvinden dan de op dat moment uitstaande hoofdsom. In dat geval kan participanten gevraagd worden het verschil bij te storten;
- De inkomsten uit exploitatie en uit verkoop niet voldoende zijn om aan de reguliere rentebetalingen- en aflossingsverplichtingen te voldoen en dat de financier overgaat tot executieverkoop. Executieverkoop kan er toe leiden dat het rendement lager uitkomt en de participaties in waarde dalen.

Specifiek voor de maatschap geldt tot daarnaast het renterisico, nl. het risico van herfinanciering na de eerste rentevast periode. Hoewel in de exploitatieberekening rekening is gehouden met een rentestijging vanaf dat moment, kan niet worden uitgesloten dat een nog hogere herfinancieringsrente leidt tot druk op de financiële exploitatie, waardoor het rendement lager uitkomt c.q. de participaties in waarde dalen.

11. Uittredingsrisico (gemiddeld)

Het fonds kent een vaste looptijd van 15 jaar. Dit betekent dat participanten hun inleg voor een langere tijd vastzetten, en ook een risico lopen dat voor een langere periode dan de oorspronkelijke looptijd niet over de inleg kan worden beschikt: de looptijd van het fonds kan meerdere malen worden verlengd, als daartoe in de participantenvergadering wordt besloten.

De mogelijkheden om tijdens de looptijd van het fonds uit te treden zijn beperkt: verkoop van participaties is alleen mogelijk aan mede participanten en alleen na toestemming van alle medeparticipanten. De verkoopprijs wordt onderling tussen koper en verkoper overeengekomen. Het risico bestaat derhalve dat medeparticipanten niet akkoord gaan met een verkoop, er geen medeparticipant geïnteresseerd is in aankoop, of alleen tegen een lagere prijs dan verwacht. Indien dit risico zich voordoet zal de participatie niet of tegen een lagere prijs dan verwacht worden verkocht. Indien de verkoopprijs lager ligt dan de oorspronkelijke inleg leidt dit tot een verlies op de inleg.

Conclusie

De conclusie is dat de relevante financiële risico's een gemeentelijke deelname in het fonds op een verantwoorde wijze mogelijk maken. Het financiële risico van de voorgestelde variant achten we overwegend laag.