

Economie in het nieuws

Het verhaal van Vestia

Paul van der Cingel

HOVO oktober 2013

Twee dagdelen

0. Economie: wetenschap en praktijk
1. Internationale stromen van geld
 - Feiten van geldstromen | financiële markten
 - Inzicht en overzicht geldstromen
 - Financiële derivaten
 - Vestia
2. De casus Vestia
 - Verloop (gebeurtenissen en betrokkenen)
 - Analyse
 - Wie ook?

9 okt

Reader:

p.2 – 11

p.15 – 21 (boven)

p.29 – 30 (boven)

p.33 (onder) - 46

16 okt

Reader:

rest

0. Economie: wetenschap en praktijk

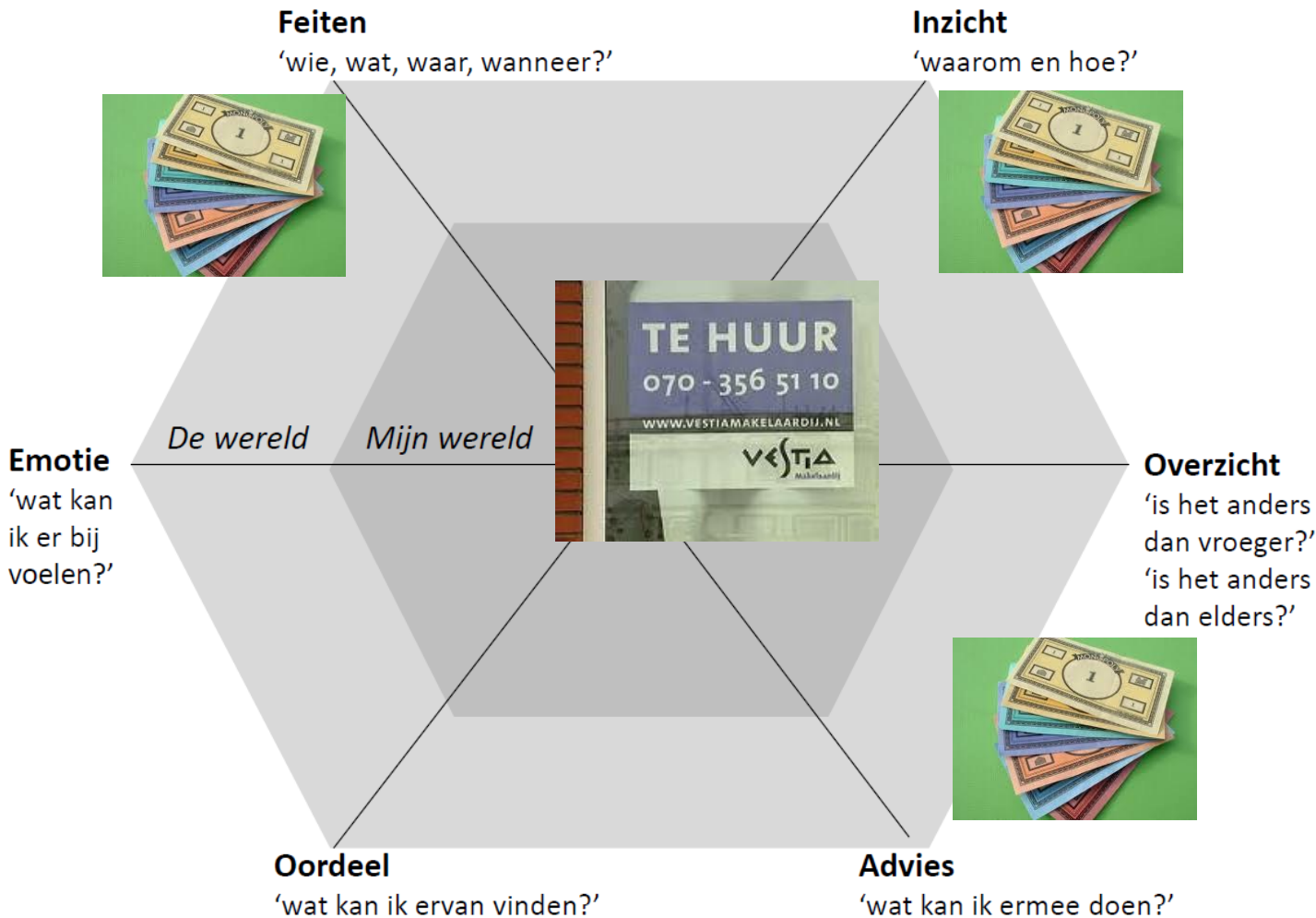
Wetenschap

- Studie van menselijk gedrag vanuit het perspectief van schaarste
 - Klassiek: meetbare zaken (€), rationeel mensbeeld, verenging tot consument / producent
 - Recent: gedragseconomie, irrationaliteit, geluk, consument vs burger

Praktijk

- Economie in het nieuws
- Perspectief reader: journalistiek

Journalistiek perspectief: De publieksradar



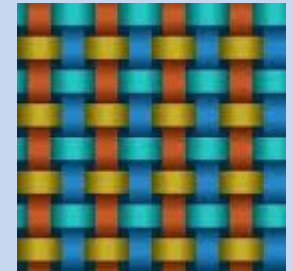
Het
dauwdruppel-
effect

Reader p.3

Internationale geldstromen: Globalisering

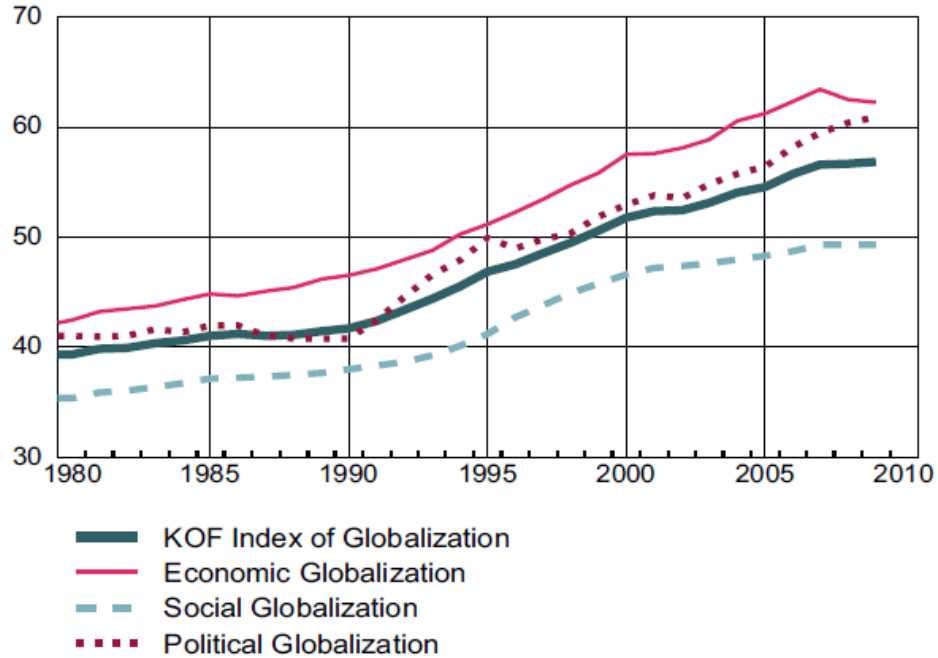
proces van wereldwijde
economische *integratie* van landen
zichtbaar in
toename van stromen van
producten
geld
mensen

verwevenheid

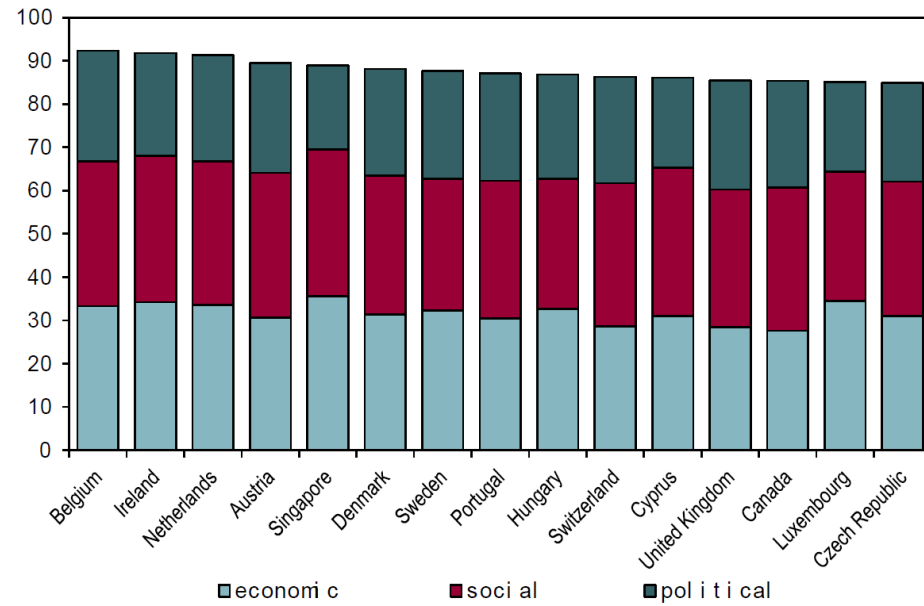


Nederland en globalisering

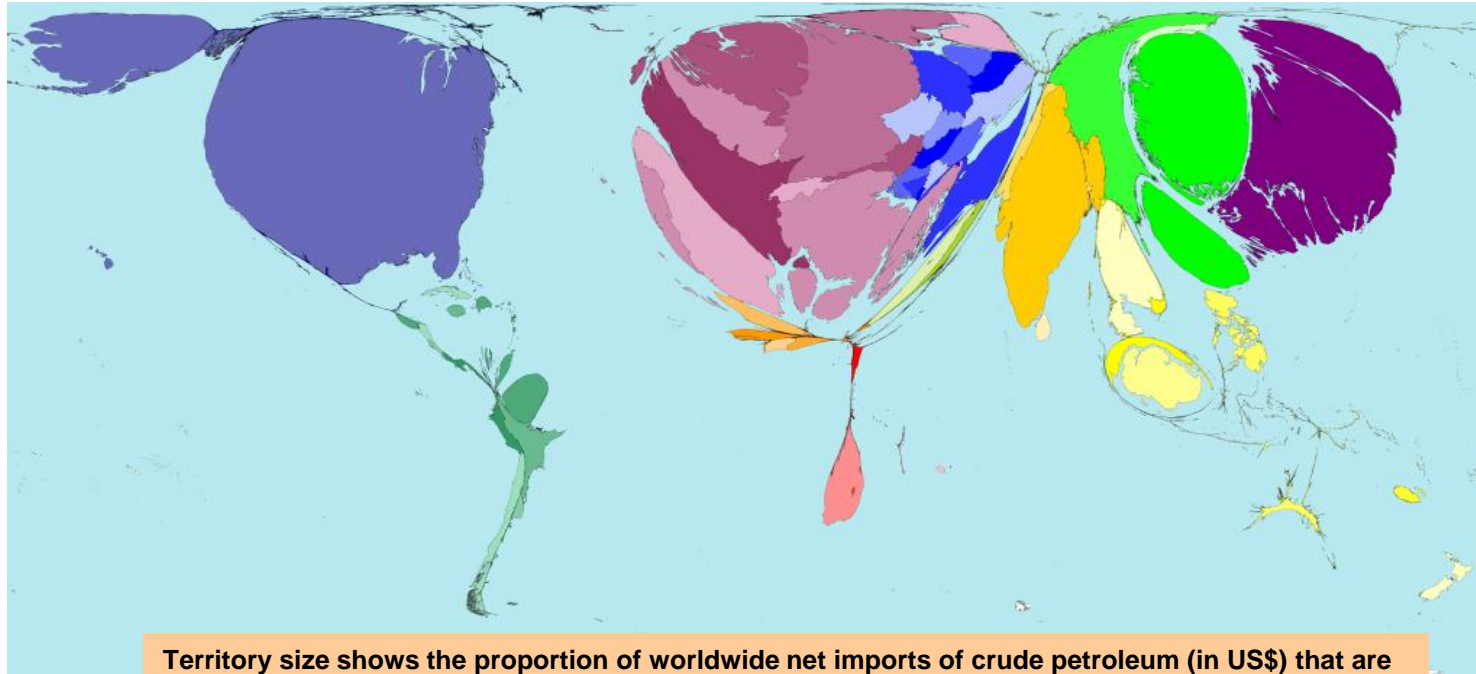
KOF Index of Globalization Worldwide



The World's 15 Most Globalized Countries



Nederland en globalisering



133^e land qua oppervlak

61^e land qua bevolkingsoomvang

16^e land qua economie

Territory size shows the proportion of worldwide net imports of crude petroleum (in US\$) that are received there. Net imports are imports minus exports. When exports are larger than imports the territory is not shown. [BRON](#)

Internationale geldstromen: Parallel universum

Voorbeeld Interbancaire markten:

- Netwerk van ruim 100 banken (NL) en ruim 4500 (EU)
- Omzet per dag: €250 miljard (NL) en € 2 biljoen (EU)
- 90% van geld heeft looptijd van 1 week of korter (NL)

Onvoorstelbaar groot

Onzichtbaar

Beweeglijk

...Oncontroleerbaar?

Internationale geldstromen: oorzaken

1. Betalingen voor producten
 - Betalen voor import van goederen en diensten
 - Ontvangen voor export
2. Inkomens en uitkeringen
 - Verdiend in buitenland: loon, winst, pacht, rente
 - Te betalen aan buitenland
 - Ontvangen subsidies
 - Te betalen afdrachten EU en ontwikkelingshulp
3. Beleggingen
 - Aanschaffen van bezit met rendementsdoel
 - Verkopen van buitenlands bezit
 - Ontvangsten wegens aanschaf bezit in NL door buitenland
 - Uitgaande geldstromen door verkoop bezit door buitenland
4. Investeringsen
 - Idem, maar dan aanschaf bezit door bedrijven met zeggenschapsdoel

Dominante
geldstroom

Beleggen

Afweging tussen rendement en risico

- Rendement: koerswinst; dividend; rente
- Risico
 - Wat kan er mis gaan?
 - Wat is de kans dat het misgaat?
- Voor niets gaat de zon op: hoger rendement altijd samen met hoger risico
- Kredietbeoordelaars classificeren beleggingen en hun risico's

Waarin beleggen: (onder meer)

- Aandelen
- Obligaties
- Valuta's
- Financiële derivaten

Gedrag van beleggers (economische wetenschap)

Klassiek:

- Rationele afweging rendement en risico
- Gericht op meetbare winst
- Volledige informatie

Moderne toevoegingen:

- Irrationaliteit (emotie)
- Interactie individu - groep (kuddegedrag)
- Ethisch besef
- Informatie-asymmetrie
- Systeemtheorie (netwerkanalyse; chaostheorie)
- Toepassing ICT: flitshandel

De woningcorporatie

- Woningwet: “Instellingen werkzaam in het belang van de volkshuisvesting”
- Woningcorporatie ontwikkelt, realiseert en verhuurt onroerend goed met publiek belang
- Financiële consequenties:
 - Mogelijk grote investeringen (grond; bouw; renovatie)
 - Die uitstijgen boven gewone kasstroom (ontvangen huren)
 - Dus grote financieringsbehoefte
 - Lenen, maar van wie?
 - Meer markt, minder overheid jaren '90: corporaties los van overheid
 - Ook met geldbehoefte: ieder voor zich de markt op

→ [Parlementaire enquête](#) start hier

De woningcorporatie (vervolg)

Klassieke financiering:

- Investering met lange looptijd betalen met langlopende lening
 - Voordeel: geen herfinancieringsrisico
 - Nadeel bij vaste rente: duur indien markttrente daalt
 - Nadeel bij variabele rente: duur indien markttrente stijgt
- Moderne financiering:
 - klassieke nadelen ondervangen met derivaten →

Financiële derivaten

Derivaat = afgeleid product (Eng.: to derive from)

Optie op een woning

= recht om gedurende afgesproken periode een bod te
uitbrengen op woning X

voorbeeld

	Koper	Verkoper
Recht	+kans op huisbezit +rust (denken; onderhandelen)	
Plicht		+verzekering rustig onderhandelen

Financiële derivaten (vervolg)

- Contract tussen 2 partijen → rechten en plichten
- Doel: winstkansen verhogen (rendement) of verzekeren tegen onheil (risico)
- Contractueel vastgestelde periode
- Het aangaan van contract kost geld (provisie voor bank)
- Het contract zelf heeft ook waarde
 - Wat zouden andere geïnteresseerden bieden voor de optie op de woning?
 - Waarde onder meer afgeleid van onderliggend product (c.q. woning)
 - Na verstrijken van periode is de waarde nul
 - Derivaten soms verhandelbaar op beurs
 - Zo niet: over-the-counter (OTC)

Derivaten bij Vestia

Jaarverslag 2010:

- Derivaten hebben tot doel risico's te verminderen
- (en dus niet om rendement te maken)
- Vestia zag rentestijging als grootste risico
- Hoe dit risico afdekken?
 - Plain vanilla swaps
 - 'Gestructureerde derivaten'
 - Combinaties van derivaten, 'Exotics'
 - Swaptions (combi van swap en optie)
- Niet alleen voor bestaande leningen, maar ook voor toekomstige leningen!
 - € 1,1 mrd op de huidige portefeuille
 - € 4,9 mrd op toekomst

[Reader](#), p.45-46

[Reader](#), p.43-44

[Reader](#), p.44
'forward starting'

Derivaten bij Vestia (vervolg)

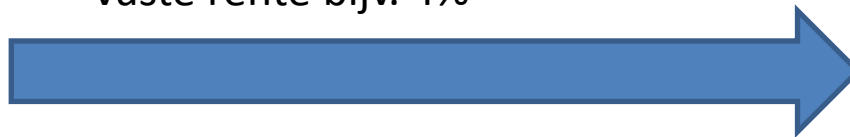
Jaarverslag 2010:

- Mark-to-market : verplicht informatie geven over de marktwaarde van derivaten
- Plichten van het contract
 - Credit Support Annex (CSA): mogelijkheid voor de tegenpartij om extra onderpand te eisen
 - Margin call: plicht om geld te storten bij ongunstige ontwikkeling (= sterke rentedaling)
 - ‘Voortijdig beëindigen kan aanzienlijke kosten met zich meebrengen’

Derivaten bij Vestia Plain vanilla



Vaste rente bijv. 4%



ABN-AMRO

Variabele kap. marktrente 3,7% 5% 2%

Deutsche Bank



Variabele kap. marktrente +
opslag

3,7% + ...

5% + ...

2% = ...



kapitaalmarkt



Hadden we het kunnen zien aankomen? media



“Voor altijd zal Erik Staal, de geschiedenis in gaan als de corporatiedirecteur met de hoogste beloning in zijn sector. Per jaar verdient hij grofweg €450.000, ruim een ton meer dan de tweede op de lijst.

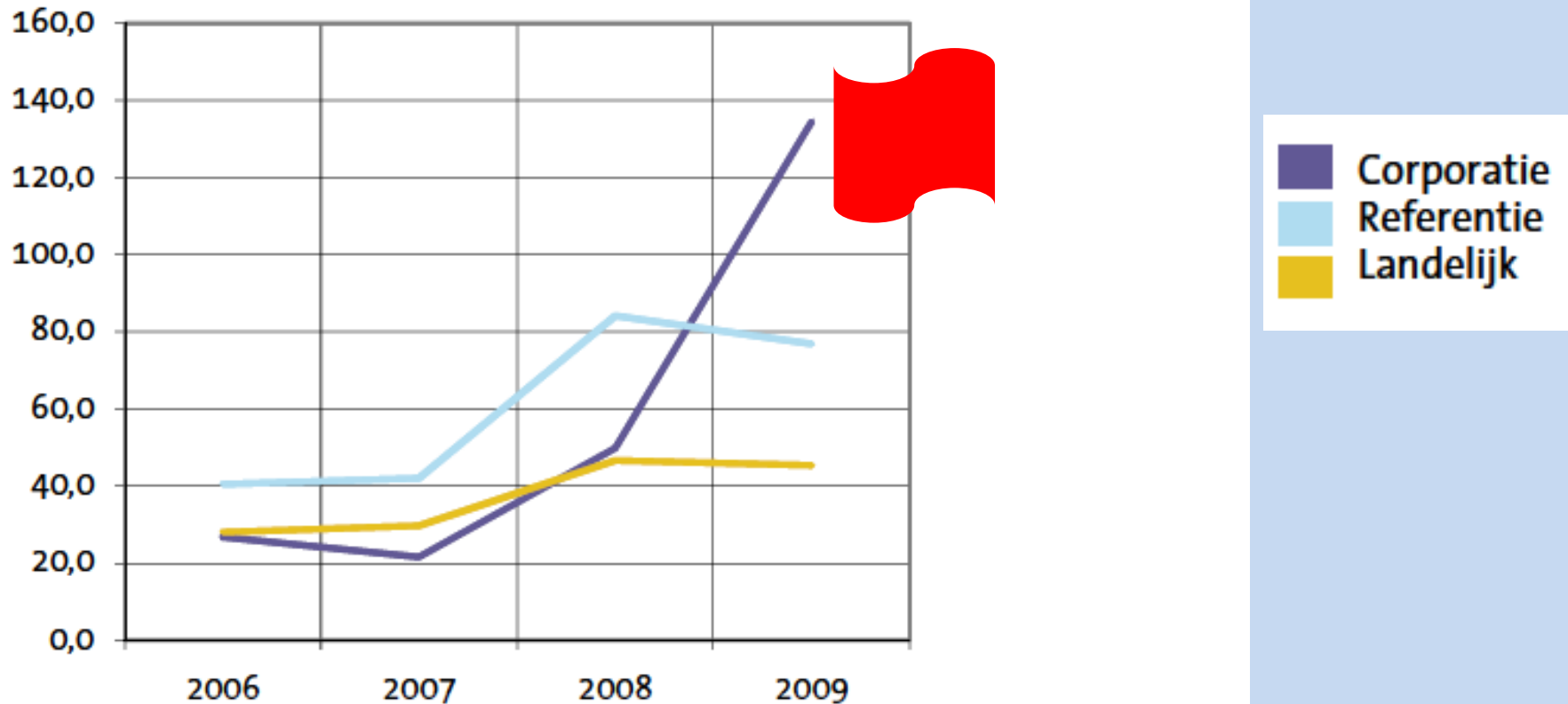
René van Genugten, **namens de huurders** commissaris bij Vestia, geeft aan dat 'de rvc de beloning van Staal passend vindt'.

In de loop der jaren heeft de Vestia-directeur een naam opgebouwd als een eigenzinnige en dwarse manager. **Commissaris** Van Genugten hanteert het woord gedreven. 'Het goed functioneren van Vestia is ook te danken aan Staal.'

Directeur Jan van der Moolen van het **CFV** waardeert 'de heldere organisatorische aansturing'. 'Vestia voert zijn volkshuisvestelijke taak goed uit. Ook in het risicobeheer heeft Vestia uitstekende mensen in huis. Het is financieel een gezonde corporatie.'

Hadden we het kunnen zien aankomen? Rode vlaggen in rapport CFV 2010?

4.2.3 Ontwikkeling schuldverdien ratio



De schuldverdienratio is weergegeven als langlopende leningen/netto kasstroom. Hierdoor is zichtbaar in hoeveel jaar de langlopende leningen uit de netto kasstroom zouden kunnen worden afgelost.

Rode vlaggen in rapport CFV 2010? (vervolg)

Quintielscores rentelasten en schuldverdienratio

scores 2009	1e quintiel	2e quintiel	3e quintiel	4e quintiel	5e quintiel
Rentelasten					
Schuldverdienratio					

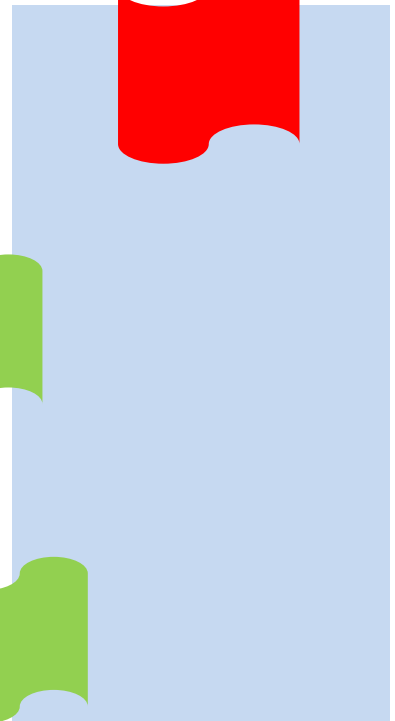
Oordelen

Continuïteitsoordeel

Corporatie	A1 JA
------------	-----------------

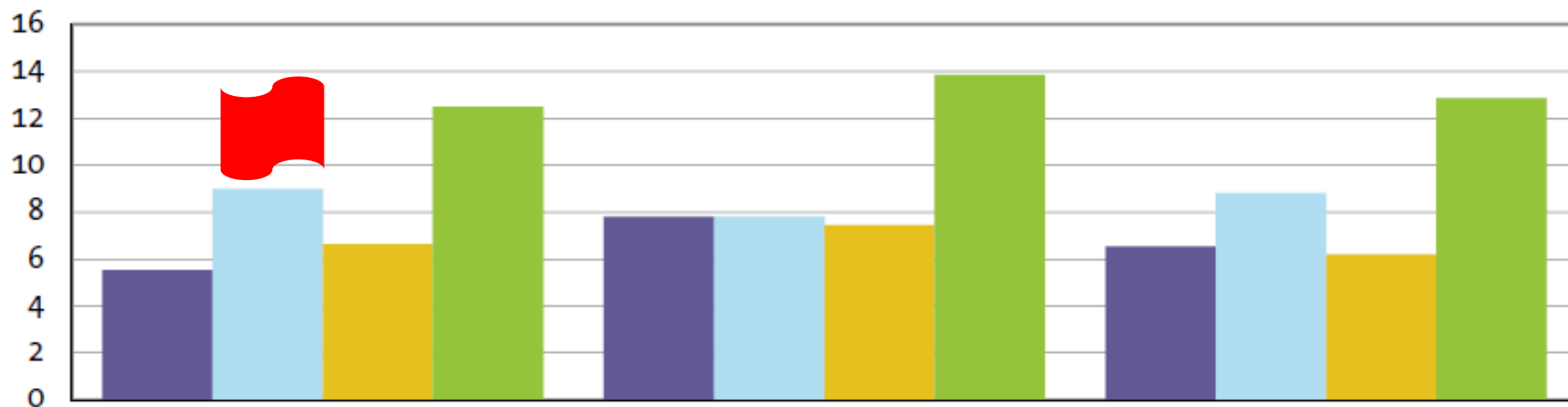
Solvabiliteitsoordeel

Corporatie	Voldoende JA
------------	------------------------



Rode vlaggen in rapport CFV 2010? (vervolg)

5.4 Risicobeoordeling prognoses (in % van het balanstotaal 2014)



Vestia

Referentiegroep

Landelijk

- Marktrisico
- Macro-economisch risico
- Operationeel risico
- Totaal risico

En dan gaat het mis

Risico = omvang tegenvaller x kans op tegenvaller

- Vlam in de pan: Griekenland okt 2009: nieuwe minister Financiën maakt schatting feitelijk overheidstekort om onzekerheid over cijfers te beëindigen: 12% BBP. Schatting blijkt veel te laag.
 - vertrouwensschok
 - controlereflex EU: Eurostat meer bevoegdheden
 - kredietbeoordelaars (bewijsdrang): eind okt 'outlook negative'
 - internationale beleggers in paniek
- 2010: kredietcrisis uit 2008 (banken) wordt eurocrisis
 - verwevenheid: besmettingsgevaar
 - informatietekort: hoe groot is dat gevaar?
- Centrale banken: geldschepping →

Lees: Martin
Visser, *De
eurocrisis*

Rente ↓ en
Banken strenger

En dan gaat het mis

- Dalende rente: banken oefenen CSA's uit
- Vestia krijgt liquiditeitstekort
- Doet beroep op Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW)
 - 26 sep 2011: € 1,05 miljard
 - 17 jan 2012: € 550 miljoen
 - Vertrouwelijke brief aan Kamer 27 dec en 30 jan
 - Onafhankelijke private instelling
 - Eigen vermogen (geld + 'obligoplicht corporaties')
 - Achtervang = desnoods renteloze leningen door Rijk en gemeenten
- Indien niet meer kredietwaardig cf. WSW: saneringssteun CFV
 - ...betaald door heffing op andere corporaties

[bron](#)

Minister 28 feb: '...vind ik het evenwel noodzakelijk om na te denken over een herijking van de kaderstelling en het toezicht inzake de corporaties.'
→ controlereflex

Media

5 w's en de h

- 31 januari 2012:

NRC Next: gisteren lekte uit dat er grote problemen zijn. Vestia ontkent stellig.

Financieele Dagblad: vijf corporaties principetoezegging financiële steun / interimbestuur

Nixon-effect:
'I'm not a crook'

Breaking news:

Wat? Verdubbeling derivaten
2011

Wie?

Waar?

Wanneer?

Waarom? ->

Hoe?

Follow up:

Wat ook? 'zorgplicht banken verzuimd?'
(FD)

Wie ook? '6 corporaties moeten ook
bijstorten' (VK)

...

Oordeel: tegengeluid 'geen derivaten
gebruiken kan verwijt opleveren' (FD)

Nadeel van complexiteit

Banken tasten in het duister over totale portefeuille Vestia

Het college B&W Rotterdam weet niet waarvoor het WSW de achtervang garanties benut.

De prijsvorming van ingewikkelde derivaten is heel ondoorzichtig



Probleem ver weg komt dichterbij

9 feb: Gemeenten in de knel door Vestia

3 mrt: Vestia verhoogt huren met 9% wegens financiële problemen

- adviesaanvraag / geldt alleen voor nieuwe huurders

Grote onvrede bij corporaties over saneringssteun 2012 € 700 mln

- per woning € 30
- CFV: 'verder sanering niet uit te sluiten'

27 apr 2012: Vestia moet deel woningen verkopen

21 juni 2013: 5000 verkocht en toch opknapbeurt Den Haag

Zuidwest

20 juni: *overeenkomst* gaat volkshuisvesting € 2 mrd kosten (afkoop contracten)

- 9 van de 11 banken lenen € 700 mln en nemen verlies € 400 mln (schatting)
- mei 2013: Credit Suisse daagt Vestia in Londen voor € 83 mln
- corporaties?

Emotiefunctie

Acute
crisisgevaar
weg

Probleem ver weg komt dichterbij

Via de 'wie ook -vraag'

Derivaten bij:

- Waterschappen → Slibverwerking Noord-Brabant verlies € 200 mln
- Universiteiten → kan tientallen miljoenen kosten
- Derivaten bezig met forse opmars in de zorg
 - relatief simpele producten
 - helft zorginstellingen gebruikt ze in 2011 (2010: kwart)
- AFM doet onderzoek naar derivaten in mkb
- Groningse haven: omvang strop 10% van omzet
- Gemeenten Den Haag en Zwolle in wettelijk schemergebied met speculatieve swaps
 - steeds meer lokale overheden, mede door actief verkoopbeleid banken
- Onkunde in onderwijs bij gebruik van derivaten

Inzicht | Reconstructies en profielen intern



‘De treasury was zijn profit center. Staal vond zichzelf briljant’.

Treasurer Marcel de Vries passeerde chef en rapporteerde direct aan Staal.

- april 2012: Fraude! Tussenhandelaar deelt provisie met ‘De V’
- ABN Amro beboet wegens laksheid bij antedentenonderzoek De V

Vestia was een gevierde klant bij banken.

Hekel aan bureaucratie. Hij vormde het eenhoofdige bestuur. Hij omringde zich vooral met vrienden.

- ‘commissarissen wisten van niets’

Binnen de sector steeds meer geïsoleerd. Men ergerde zich aan zijn arrogantie. ING waarschuwde Staal al in 2009

Meteen na 1 feb neemt Staal via de rvc € 3,5 ‘pensioen’ mee

Feb:

apr:



Inzicht | Reconstructies en profielen extern



27 apr: KPMG trekt accountantsverklaring bij
jaarverslag 2010 in

26 juli: toezichthouder AFM start tuchtzaak tegen
accountant

Sobi (Lakeman): Marco Noorlander keurde goed
zonder zicht op derivaten

Augustus 2013: Tuchtrechter berispt Noorlander.
KPMG kan forse schadeclaims tegemoet zien

Fd: 'unieke
gebeurtenis'

Na het puin ruimen

Ministeriële regels voor derivaten aangescherpt

Accountantsverklaring in de toekomst zwaarder opgetuigd

AFM : Controle 'grote 4' bij corporaties onder de maat, zeker voor 2010

- Vestia accountant negeerde rode vlaggen

Toezicht op semipublieke bedrijven heeft gefaald

- 'Te ingewikkeld systeem.
- We zijn naïef geweest'
- vinger aan de pols met periodieke stresstesten
 - juni 2012: 15 corporaties te veel risico
 - juni 2013: 7

Branche (Aedes): juni 2013 Publieke excuses voor fraudes, exorbitante salarissen en uit de hand gelopen commerciële projecten

Reflectie: leidde marktwerking tot Plof profs?

Kennistekort

Voor 349 van de 400 woningcorporaties (87%) geldt dat deze op grond van de omvangscriteria in de Wft zijn aan te merken als ‘professionele belegger’. Het is voor het Fonds de vraag hoe verstandig het is om al deze corporaties ook daadwerkelijk die kwalificatie te geven.

Is in materiële zin in alle gevallen qua kennis en ervaring ook echt sprake van een professionele partij?

[bron](#)

Uit cursus- en trainingsmateriaal uit 2007 en 2008 blijkt dat sommige banken hun accountmanagers hebben aangeleerd dat een renteswap de klant eenzélfde (rente)zekerheid biedt als een traditionele vaste rente. Dat is pertinent onjuist.

Met als gevolg dat deze afgestudeerde, bancaire accountmanagers deze renteswaps structureel met onjuiste argumentatie verkocht hebben aan (renteswap)leken. En als bancaire verkopers het product al niet geheel begrijpen, hoe kunnen zij hun klanten dan juist voorlichten? Niet dus!

Nuzakelijk.nl

Reflectie: leidde marktwerking tot Plof profs?



Commissie Halsema:

Geef beter aan wat het publieke belang is

Vervang het adagium 'doe meer met minder geld'

Dominantie van meetbare resultaten maakt gevoelig voor perverse prikkels. Performance paradox

Beleg verantwoordelijkheden beter