



Autoriteit woningcorporaties
Inspectie Leefomgeving en Transport

Beoordelingskader en vereisten herstructurering derivaten

1 juli 2017

Colofon

Uitgegeven door

Inspectie Leefomgeving en Transport
ILT/Autoriteit woningcorporaties

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

www.ilent.nl/autoriteitwoningcorporaties

Inhoud

Colofon	3
Inleiding	4
1 Vereisten en beoordeling herstructurering derivaten	5
2 Benodigde documentatie	6

Inleiding

Het gebruik en het beheer van derivaten is gebonden aan wettelijke regels. De 'Beleidsregels gebruik financiële derivaten door toegelaten instellingen volkshuisvesting' die op 1 oktober 2012 in werking traden, zijn nu vastgelegd in de Woningwet en uitgewerkt in het BTIV. Er is wettelijk voorgeschreven dat corporaties met zogenoemde *breakclausules* in de contracten een liquiditeitsbuffer aanhouden om de marktwaarde te kunnen afrekenen als de bank het contract op het breakmoment wenst te ontbinden. Bij de aan te leggen buffer moet een corporatie tevens rekening houden met een rentedaling van 2%-punt om een grote renteschok op te kunnen vangen. Ook voor contracten waar door schommelingen in de rente de wijzigingen in de marktwaarde tussentijds worden verrekend, moeten corporaties een buffer aanhouden die rekening houdt met een rentedaling van 2%-punt. Met de buffervoorziening wordt het liquiditeitsrisico beheerst, maar de financiering van die buffer beperkt de financieringscapaciteit voor investeringen.

Met de verplichte scheiding van DAEB/niet-DAEB is duidelijk geworden dat het merendeel van de derivaten als DAEB wordt verantwoord. Doordat deze derivaten als DAEB-activiteiten worden gekenmerkt, kan WSW sinds kort de financieringsbehoefte die hieruit voortkomt, borgen. Dat betekent dat in plaats van het opbouwen van een liquiditeitsbuffer - die mede kon worden opgebouwd via het eigen middelen beleid - corporaties de mogelijkheid krijgen om de derivatenportefeuille te herstructureren. Met herstructurering wordt bedoeld het afkopen of doorzakken van derivaten in leningen, of een combinatie hiervan. De opgebouwde liquiditeitsbuffer kan worden gebruikt voor de af te rekenen marktwaarde op het moment van herstructurering.

Allereerst kunnen corporaties met afkopen of doorzakken de liquiditeitsrisico's wegnemen die voortkomen uit de breakclausules en tussentijdse marktwaardeverrekeningen. Daarmee vervalt ook de noodzaak voor het aanhouden van financiële buffers, waardoor een corporatie meer ruimte kan krijgen om te investeren. Ook kunnen corporaties hierdoor meer zekerheid krijgen over hun toekomstige schuldpositie. Verder kunnen corporaties de administratieve lasten die samenhangen met het gebruik van derivaten verminderen. Ten slotte kan afkoop of doorzakken mogelijkheden geven om gelijktijdig de vervalkalender van de leningportefeuille te verbeteren.

Voor corporaties die hun derivaten willen herstructureren is onderstaand beoordelingskader van toepassing.

1 Vereisten en beoordeling herstructurering derivaten

Als corporaties willen overgaan tot herstructurering van hun derivaten, dan vergt het afwegen van de verschillende mogelijkheden en het verkrijgen van zekerheid rond de marktwaarde van de derivaten bij de aanbiedingen van de banken en - na besluitvorming - bij de uitvoering van de transacties, een uiterst zorgvuldig proces. Zorgvuldigheid is vereist vanwege de complexiteit van de marktwaardering van de derivaten en daarmee het voorkomen van weglek van maatschappelijk vermogen.

Aw en WSW stellen dan ook als vereiste dat de corporatie het besluitvormingsproces zorgvuldig voorbereidt en uitvoert. Een zorgvuldig proces betekent dat de herstructurering aansluit op de financieringsstrategie van de corporatie en dat alle relevante aspecten (marktwaarde van de derivaten, prijs van de financiering daarvan en effecten op risicoprofiel van de corporatie) bij de verkenning van mogelijkheden en besluitvorming in samenhang worden afgewogen. Onderdeel hiervan is dat de corporatie een positief advies heeft ontvangen van een onafhankelijke, deskundige adviseur over de financieringsstructuur, prijszetting en waarborgen rond de marktconformiteit bij de transactie.

Als corporaties aan deze vereisten voldoen, kunnen zij zelfstandig overgaan tot herstructurering van hun derivatenportefeuille¹, tenzij één van de volgende situaties op de corporatie van toepassing is. In deze situaties legt de corporatie de herstructurering vooraf ter beoordeling voor aan Aw en WSW:

1. De corporatie is in Bijzonder Beheer geplaatst bij WSW danwel staat onder verscherpt toezicht bij Aw.
2. De corporatie overschrijdt na herstructurering de norm van één van de door Aw/WSW gebruikte financiële ratio's.
3. De corporatie stelde eerder een breakplan op en deze wijzigt als gevolg van de herstructurering.

Aw en WSW voeren gezamenlijk de beoordeling uit. De corporatie ontvangt de uitkomst van de beoordeling via een gezamenlijk afgestemde reactie van Aw en WSW.

¹ In die gevallen zal er vanuit het reguliere toezicht, toetsing achteraf kunnen plaatshebben.

2 Benodigde documentatie

De voor beoordeling in aanmerking komende corporaties sturen de volgende documenten aan Aw en WSW toe:

1. Het voorstel tot herstructurering van de derivatencontracten zoals dat door het bestuur is vastgelegd, en door RvC is goedgekeurd, waarin de volgende informatie is opgenomen:
 - a) De aansluiting van de herstructurering met de financieringsstrategie van de corporatie vanuit een totaalanalyse van de derivatenportefeuille.
 - b) De effecten van de herstructurering op het risicoprofiel (rente-, herfinancierings- en liquiditeitsrisico) zijn inzichtelijk gemaakt.
 - c) De effecten van de herstructurering op de financiële ratio's van Aw-WSW zijn inzichtelijk gemaakt.
 - d) De herstructurering en daarbinnen de vorm (afkoop of doorzak) zijn afgewogen ten opzichte van alle alternatieven zoals o.a. het aanhouden van een buffer, hierbij rekening houdend ook met de prijs van de verschillende financieringsmogelijkheden.
2. Een rapport van een onafhankelijke expert waarin deze:
 - a) de marktconformiteit van de aanbieding van de bank(en) bevestigt inclusief de eventuele afslag op de berekende marktwaarde.
 - b) vaststelt dat de gehanteerde uitgangspunten bij de aanbieding (inclusief de afslag op de marktwaarde) voldoende waarborgen biedt voor een marktconforme uitvoering van de daadwerkelijke transacties.
3. Een aangepast breakplan.

Dit beoordelingskader wordt van kracht vanaf 1 juli 2017. Daarmee komt tevens de richtlijn derivaten van WSW te vervallen.

Dit is een uitgave van de

Inspectie Leefomgeving en Transport

Postbus 16191 | 2500 BD Den Haag
088 489 00 00

[https:// www.ilent.nl/autoriteitwoningcorporaties](https://www.ilent.nl/autoriteitwoningcorporaties)
1 juli 2017