

Vergaderjaar 2016–2017

**29 453**

**Woningcorporaties**

**Nr. 429**

**VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG**

Vastgesteld 29 november 2016

De algemene commissie voor Wonen en Rijksdienst heeft een aantal vragen en opmerkingen voorgelegd aan de Minister voor Wonen en Rijksdienst over de brief van 7 oktober 2016 over de rapportage van de Autoriteit woningcorporaties (Aw) over de stresstest derivaten woningcorporaties (Kamerstuk 29 453, nr. 425).

De vragen en opmerkingen zijn op 31 oktober 2016 aan de Minister voor Wonen en Rijksdienst voorgelegd. Bij brief van 28 november 2016 zijn de vragen beantwoord.

De voorzitter van de commissie,  
Geurts

De griffier van de commissie,  
Van der Leeden

## **I. VRAGEN EN OPMERKINGEN VANUIT DE FRACTIES**

### **1. Inbreng PvdA-fractie**

De leden van de PvdA-fractie hebben met interesse kennis genomen van de rapportage van de Autoriteit woningcorporaties (Aw) over de stresstest van de derivatenportefeuilles van woningcorporaties. Deze leden constateren uit de rapportage dat de negatieve waarde van de portefeuilles zeer aanzienlijk is, maar dat de woningcorporaties de risico's desalniettemin kunnen dragen. Vanwege de grote risico's die de derivatenportefeuille nog steeds biedt achten de leden van de PvdA-fractie zeer actief toezicht en ondersteuning bij het beheersen van de risico's van belang. Naar aanleiding van de stresstest hebben deze leden enkele vragen.

Allereerst viel het de leden van de PvdA-fractie op dat de Autoriteit woningcorporaties moeite heeft gehad om alle benodigde informatie te verzamelen en dit de Autoriteit woningcorporaties twijfel geeft over het kennisniveau van de woningcorporaties over de derivatenportefeuille. Deze terloopse constatering vinden deze leden zorgelijk, want voldoende kennis van deze complexe producten is onontbeerlijk om de betrokken risico's te beheersen. Daarom vragen deze leden of de Autoriteit woningcorporaties nader onderzoek doet naar het kennisniveau over derivaten bij de woningcorporaties en welke eisen hieraan gesteld worden.

In de stresstest zijn twee scenario's gesimuleerd, namelijk een daling van de vaste rente in de markt met 1%-punt en een daling met 2%-punt. De leden van de PvdA-fractie vragen naar de realiteitszin van de uitgevoerde simulaties.

De leden van de PvdA-fractie constateren dat woningcorporaties een behoorlijke buffer aanhouden om te voldoen aan margin calls op hun derivatenportefeuille, maar dat een flink deel van die buffer bestaat uit kredietfaciliteiten. Deze leden vragen u welke invloed de noodzaak voor gebruik van die kredietfaciliteit heeft op de investeringsruimte van woningcorporaties.

De leden van de PvdA-fractie constateren dat de ontwikkeling van de waarde van de derivatenportefeuille nog steeds grote potentiële impact heeft op de woningcorporaties. In dat kader vragen deze leden hoe u aankijkt tegen de aanbevelingen van de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR) in het rapport «Samenleving en financiële sector in evenwicht». Hierin pleit de WRR er voor te zorgen dat semipublieke instellingen minder afhankelijk worden van de ontwikkeling van de financiële markten. Op welke wijze draagt het regeringsbeleid hieraan bij, ook waar het gaat om het gebruik van derivaten door woningcorporaties dat nog wel binnen de regelgeving past.

De leden van de PvdA-fractie zijn benieuwd naar uw antwoorden.

### **2. Inbreng CDA-fractie**

De leden van de CDA-fractie hebben kennisgenomen van de rapportage van de Autoriteit woningcorporaties (Aw) over de stresstest derivaten woningcorporaties. Deze leden hebben evenwel nog enige vragen. De leden van de CDA-fractie delen de gedachte dat extra aandacht voor derivaten vanuit het toezicht door de Autoriteit woningcorporaties en de woningcorporaties nodig blijft. Kan aangegeven worden waarop de conclusie is gebaseerd dat de risico's die samenhangen met het bezit van derivaten groot blijven? Voorts vragen deze leden welke extra maatregelen u voornemens bent te nemen, nu die risico's zo groot blijken. De leden van de CDA-fractie zijn benieuwd of nu reeds een indicatie bestaat waarom het proces van aanleveren door de woningcorporaties van de benodigde gegevens zo moeilijk verliep.

De leden van de CDA-fractie lezen dat de nominale waarden van leningen met embedded derivaten in totaal € 14,2 miljard behelzen, waarvan € 11,5 miljard aan basisrenteleningen en € 2,7 miljard aan extendible/overige leningen. Kan daarbij een trend aangegeven worden? In welke richting beweegt de situatie op dit moment?

De leden van de CDA-fractie lezen dat de embedded derivaten geen direct liquiditeitsrisico opleveren. Is er wel een indirect risico?

De leden van de CDA-fractie delen de conclusie dat de afname van de omvang van derivatenportefeuille met € 2,3 miljard, vooral veroorzaakt wordt door de scherp gedaalde rente. Kan een beeld geschetst worden wat de situatie wordt als de rente meerdere procentpunten zou stijgen (meer dan 3%)?

De leden van de CDA-fractie zijn bovendien benieuwd wat de situatie wordt als de rente nog verder daalt. Welke risico's zijn er en welke risico's zijn er voor organen zoals gemeenten die vaak een borgstelling hebben op woningcorporaties?

### **3. Inbreng D66-fractie**

De leden van de D66-fractie hebben de brief gelezen, en hebben vragen over twee onderdelen, het kennisniveau en de embedded-derivaten.

Ten aanzien van het kennisniveau vragen de leden van de D66-fractie zich af hoe het kan dat het proces van aanleveren door de woningcorporaties moeizaam verliep. In het rapport wordt aangegeven dat dit een gevolg kan zijn van de aanwezige kennis en kwaliteit bij woningcorporaties. In het rapport wordt aangegeven dat woningcorporaties hierop zullen worden aangesproken binnen het reguliere toezicht. Is het kennisniveau één van de factoren waarop het toezicht van een woningcorporatie zich toespitst? Zo ja, kunt u een overzicht geven van de beoordeling van het kennisniveau van de woningcorporaties? Zo nee, waarom niet?

De leden van de D66-fractie hebben ook een vraag over de leningen met embedded-derivaten. Wat is precies het voordeel van een lening met een embedded-derivaat voor een woningcorporatie? Kunt u dit ook aangeven voor contracten met een break-clausule? Wat is de reden van de toename in het aantal leningen met embedded-derivaten? Kunt u per jaar vanaf 2010 aangeven hoeveel leningen met embedded-derivaten er zijn afgesloten en voor welk bedrag?

### **4. Inbreng het lid Van Vliet**

Het lid Van Vliet heeft met belangstelling kennisgenomen van de rapportage van de Autoriteit woningcorporaties inzake de stresstest derivaten woningcorporaties. Wel heeft het lid Van Vliet naar aanleiding van deze rapportage nog enige vragen.

Het lid Van Vliet leest dat de marktwaarde van de derivatenportefeuille op 31 maart 2016 € 6,1 miljard negatief was, ten opzichte van € 2,7 miljard negatief in 2013. Het lid Van Vliet begrijpt dat dit feit samenhangt met de scherp gedaalde rente, maar maakt zich toch zorgen over deze cijfers. Ook al blijkt uit de stresstest dat alle woningcorporaties aan de 2% buffereis voldoen, en ook al blijkt dat de omvang van de derivatenportefeuille ten opzichte van de laatste integrale stresstest in 2013 is afgenomen met € 2,3 miljard tot aan € 13,7 miljard in 2016. Het lid Van Vliet houdt graag een vinger aan de pols.

Ook het feit dat de omvang van derivatencontracten met breakclausules vanaf 2018 substantieel toeneemt baart het lid Van Vliet zorgen. Kunt u vertellen wanneer er wederom een integrale stresstest over alle woningcorporaties zal plaatsvinden?

Het lid Van Vliet leest in de rapportage dat het proces van aanleveren door de woningcorporaties van de benodigde gegevens moeizaam verliep en dat de Autoriteit woningcorporaties gaat onderzoeken waarmee dit

samenhangt. De Autoriteit woningcorporaties constateert zelfs dat er «in de meeste gevallen waar er sprake was van een niet tijdige indiening of onvolledige en/of foute gegevens, dat te maken had met onachtzaamheid en onzorgvuldigheid». Het lid van Vliet is hierover nogal verbaasd, omdat de risico's niet alleen voor de woningcorporatie zelf groot zijn, maar in geval van nood op de gehele sector worden afgewenteld. Derivaten zijn nota bene de aanleiding geweest van de Parlementaire Enquête Woningcorporaties. Zult u dit probleem monitoren en de Kamer hierover rapporteren, zo vraagt dit lid zich af. Voorts vraagt het lid Van Vliet zich af hoe u dit feit beziet, gezien de door de Parlementaire Enquête Woningcorporaties aanbevolen cultuuromslag.

## **II. REACTIE VAN DE MINISTER**

### Vraag

Het viel de leden van de PvdA-fractie op dat de Aw moeite heeft gehad om alle benodigde informatie te verzamelen en dat de Aw twijfel heeft over het kennisniveau van de woningcorporaties over de derivatenportefeuille. Daarom vragen de leden van de PvdA-fractie of de Aw nader onderzoek doet naar het kennisniveau over derivaten bij de woningcorporaties en welke eisen hieraan gesteld worden.

### Antwoord

Bij corporaties die moeite hebben gehad om de voor de stresstest benodigde informatie tijdig en volledig aan te leveren zal de Aw in het kader van het reguliere toezicht aandacht besteden aan de kwaliteit van de interne organisatie (bevoegdheden, mandatering, interne controle en verantwoording, betrokkenheid accountant en raad van commissarissen) en beheersingsstructuur (monitoring risico's in relatie tot de liquiditeitsbuffer, bepaling marktwaarde) rond derivaten. In dat geval zal de Aw tevens de bij de corporatie aanwezige kennis omtrent de aard en risicobeheersing van de derivaatcontracten betrekken. Daar waar het beheersingsinstrumentarium als ontoereikend wordt beoordeeld zal de Aw aanvullende maatregelen eisen van de woningcorporatie.

### Vraag

De leden van de PvdA constateren dat er in de stresstest twee scenario's zijn gesimuleerd, namelijk een daling van de vaste rente in de markt met 1%-punt en een daling met 2%-punt, en vragen naar de realiteitszin van de uitgevoerde simulaties.

### Antwoord

De stresstest gaat uit van de wettelijke vereisten rond de liquiditeitsbuffer voor derivaten die een corporatie moet aanhouden. Deze moet groot genoeg zijn om de liquiditeitseffecten op de derivatenportefeuille van 2%-punt rentedaling op te kunnen vangen. Indien dit niet het geval is moet de corporatie dit melden aan de Aw en een beleidslinje opstellen gericht op het weer kunnen voldoen aan deze norm. Als en zolang de liquiditeitsbuffer te klein is om de effecten van 1%-punt rentedaling op te kunnen vangen mag de corporatie geen nieuwe derivaten (enkel de renteswaps die op grond van de wet nog zijn toegestaan) meer aantrekken en daarmee geen nieuwe (liquiditeits-)risico's meer aangaan. De hoogte van de 2%-puntnorm is ingegeven door de afweging dat corporaties een voorziening moeten hebben om de liquiditeitsrisico's van derivaten als gevolg van grote renteschommelingen op te kunnen vangen. Bij het afsluiten van derivatencontracten zou het liquiditeitsrisico bij een fictieve rentedaling van 2%-punt en de kosten van de beheersing van dat risico, moeten worden afgewogen tegen eventuele rentevoordelen ten opzichte van een traditionele financiering.

#### Vraag

De leden van de PvdA-fractie constateren dat een flink deel van de liquiditeitsbuffer voor margin calls bestaat uit kredietfaciliteiten en vragen welke invloed de noodzaak voor gebruik van die kredietfaciliteit heeft op de investeringsruimte van woningcorporaties.

#### Antwoord

De liquiditeitsbuffer voor derivaten van in totaal circa € 2,3 miljard bestaat voor circa € 1,5 miljard uit kredietfaciliteiten, zoals leningen met variabele hoofdsom. Zowel de inzet van eigen middelen voor de liquiditeitsbuffer als het daarvoor aantrekken van kredietfaciliteiten vermindert de maximale bestedingsruimte van corporaties. Het merendeel van de corporaties benut echter niet de maximale bestedingsruimte. Zoals ik in mijn brief van 21 juni 2016 over de indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties (Kamerstukken 29 453 en 32 847, nr. 418) heb aangegeven, zijn er 24 corporaties die thans aan het maximum van de bestedingsruimte zitten. De overige corporaties kunnen op grond van het eigen middelen beleid van het WSW navenant extra borgingsruimte krijgen als ze eigen middelen inzetten voor de liquiditeitsbuffer in plaats van voor borgbare investeringen.

Tevens staat het WSW toe dat eigen middelen worden ingezet voor borgbare investeringen maar dat tegelijkertijd voor de opbouw van de liquiditeitsbuffer een variabele hoofdsomlening van maximaal dezelfde grootte wordt aangetrokken. Voor het effect op de investeringsruimte maakt dit alternatief geen verschil, terwijl wordt voorkomen dat meer liquiditeit wordt aangehouden dan noodzakelijk.

#### Vraag

De leden van de PvdA-fractie constateren dat de ontwikkeling van de waarde van de derivatenportefeuille nog steeds grote potentiële impact heeft op de woningcorporaties. In dat kader vragen deze leden hoe u aankijkt tegen de aanbevelingen van de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR) in het rapport «Samenleving en financiële sector in evenwicht». Hierin pleit de WRR er voor te zorgen dat semipublieke instellingen minder afhankelijk worden van de ontwikkeling van de financiële markten. Op welke wijze draagt het regeringsbeleid hieraan bij, ook waar het gaat om het gebruik van derivaten door woningcorporaties dat nog wel binnen de regelgeving past.

#### Antwoord

Ten aanzien van de semipublieke instellingen adviseert de WRR in het rapport om het interne toezicht te versterken en om de externe financiële expertise voor incidenteel grote investeringen te ondersteunen. Met de herziening van de woningwet in 2015 is deze door de WRR aanbevolen lijn reeds ingezet. Aan het interne toezicht worden zwaardere eisen gesteld, zoals kwaliteitseisen voor bestuurders en commissarissen inclusief een toets op geschiktheid en betrouwbaarheid door de Aw, het verplicht hebben van een financieel reglement dat zowel inhoudelijk als organisatorisch ingaat op aan financieel beleid en beheer te stellen eisen, de eis dat grotere investeringen (meer dan € 3 miljoen) en verkopen (meer dan € 10 miljoen) tevoren de instemming moeten hebben van de raad van commissarissen en de eis van een onafhankelijke controlfunctie bij corporaties met meer dan 2.500 woningen. Wat betreft de externe financiële expertise is er een informatieplicht van de raad van commissarissen aan de Aw in potentieel «schadelijke» situaties, is er voorafgaande goedkeuring van de Aw vereist bij fusie/splitsing, verbindingen, investeringen in niet-DAEB-activiteiten en goedkeuring van het financieel reglement. Bij voorgenomen niet-DAEB investeringen is ook de zienswijze van WSW vereist. Daarnaast toetst het WSW bij het afgeven van

borgingsruimte ook de «business risks» van voorgenomen en bestaande investeringen.

Specifiek ten aanzien van derivaten is de regelgeving sinds 2012 aanzienlijk aangescherpt. Er gelden nu strikte regels ten aanzien van onder meer het type derivaat dat is toegestaan, de maximale looptijd van renteswaps en de verplichte hoogte van de liquiditeitsbuffer. Het aangaan van nieuwe derivaten staat daardoor in een afgewogen verhouding ten opzichte van het doel dat ze geacht worden te dienen, te weten de beperking van opwaartse renterisico's. De genoemde financiële impact als gevolg van de waardeontwikkeling rond derivaten, heeft betrekking op de «oude» portefeuille van voor de in 2012 aangescherpte regelgeving.

#### Vraag

De leden van de CDA-fractie delen de gedachte dat extra aandacht voor derivaten vanuit het toezicht door de Aw nodig blijft en vragen waarop de conclusie is gebaseerd dat de risico's die samenhangen met het bezit van derivaten groot blijven? Voorts vragen deze leden welke extra maatregelen worden genomen nu die risico's zo groot blijken.

#### Antwoord

Dat de risico's rond derivaten voorsnog groot blijven, heeft in essentie drie op elkaar inwerkende oorzaken. De eerste is dat de oude derivatenportefeuilles vaak een lange tot zeer lange looptijd kennen van soms wel 40 tot 50 jaar. De tweede is dat een substantieel deel van de derivaatcontracten breakclausules bevat. De derde is dat de huidige marktrente lager is dan de vaste contractrente waartegen de derivaten (renteswaps) destijds zijn afgesloten. Als gevolg van de combinatie van lange restantlooptijd en een lagere marktrente kennen deze derivaten een marktwaarde die fors negatief is. Als de bank een breakclausule inroept dient het derivaat tegen deze marktwaarde te worden afgerekend minus de eventuele tussentijdse waardeverrekeningen vanwege margin calls. Uit de stresstest van de Aw blijkt dat de omvang van de derivaatcontracten met een breakclausule vanaf 2018 fors hoger is dan in de jaren daarvoor, bij een marktwaarde die (op de peildatum) fors negatief is en weinig tussentijdse waardeverrekening kent.

Het ontstaan van deze situatie is, afgezien van de renteontwikkeling, niet nieuw. Woningcorporaties kunnen en moeten, gedwongen door de regelgeving, tijdig de benodigde maatregelen nemen. Uit het rapport kan worden opgemaakt dat corporaties daar ook daadwerkelijk mee bezig zijn. Deze maatregelen kunnen bestaan uit verdere opbouw van de liquiditeitsbuffer, of, in overleg met de bank, uit wijzigingen in het derivaatcontract (bijvoorbeeld het naar achteren in de tijd verschuiven van breakclausules of het verkorten van de looptijd van het contract).

Zoals in de rapportage van de Aw is aangegeven zijn er 36 corporaties met derivaten met breakclausules in de jaren tot en met 2020, waarvan er 34 zogeheten «breakplannen» hebben ingediend bij de Aw en de overige 2 daar nog mee bezig zijn. De Aw beoordeelt de inhoud van deze plannen op adequaatheid en geeft aan de uitvoering scherp te monitoren. Voor extra maatregelen zijn er volgens oordeel van de Aw op dit moment geen aanleiding.

#### Vraag

De leden van de CDA-fractie vragen of er al een indicatie bestaat waarom het proces van aanleveren door de woningcorporaties van de benodigde gegevens zo moeilijk verliep.

Het lid Van Vliet vraagt of het probleem van het moeizame aanleveren door de woningcorporaties van de benodigde gegevens inzake derivatengegevens zal worden gemonitord en of de Kamer hierover wordt gerapporteerd? Tevens vraagt het lid Van Vliet zich af hoe de Minister dit

feit beziet, gezien de door de Parlementaire Enquête Woningcorporaties aanbevolen cultuuromslag.

De leden van de D66-fractie vragen zich af hoe het kan dat het proces van aanleveren door de woningcorporaties moeizaam verliep en vragen of een overzicht kan worden gegeven van de beoordeling van het kennisniveau van de woningcorporaties?

#### Antwoord

Het moeizame verloop had deels te maken met onzorgvuldigheid inzake het tijdig en correct aanleveren van de gegevens. Vanuit het reguliere toezicht zal door de Aw scherp aandacht worden besteed aan die gevallen waar de tijdigheid en/of kwaliteit van de aanlevering van gegevens tekort schoot. Bij enkele corporaties hing de moeizame aanlevering samen met onvoldoende aanwezige kennis rond derivaten. Het verkrijgen van een algemeen overzicht van het betreffende kennisniveau is geen doelstelling geweest van deze stresstest en is derhalve niet te geven. Overigens is het vereiste kennisniveau sterk afhankelijk van de samenstelling van de derivatenportefeuille van een corporatie en de risico's die een corporatie daarmee loopt.

De toezichtvisie en het integraal toezichtkader van de Aw stellen de kwaliteit van de governance van een corporatie en de interne checks en balances centraal in het toezicht. In het kader van dat risicogerichte toezicht beoordeelt de Aw ook of de interne organisatie rond derivaten (waaronder het vereiste kennisniveau) op adequate wijze is vorm gegeven. Daarnaast kan de Aw hier specifiek risicogericht onderzoek naar doen, zoals in de toezichtronde 2015 is gebeurd.

#### Vraag

De leden van de CDA-fractie lezen dat de nominale waarden van leningen met embedded derivaten in totaal € 14,2 miljard behelzen, waarvan € 11,5 miljard aan basisrenteleningen en € 2,7 miljard aan extendible/overige leningen. Kan daarbij een trend aangegeven worden? In welke richting beweegt de situatie op dit moment?

De leden van de D66-fractie vragen wat de reden is van de toename in het aantal leningen met embedded-derivaten en of per jaar vanaf 2010 kan worden aangegeven hoeveel leningen met embedded-derivaten er zijn afgesloten en voor welk bedrag?

#### Antwoord

In vergelijking met de stresstest ultimo 2013 is de leningenportefeuille met embedded derivaten ca. € 0,9 miljard kleiner geworden, waarvan € 0,4 miljard bij basisrenteleningen en € 0,5 miljard bij extendible/overige leningen. Op grond van de regelgeving zijn nieuwe leningen met embedded derivaten niet meer mogelijk, tenzij het gaat om het «doorzakken» van derivaten en bijbehorende leningen in basisrenteleningen in het kader van een plan gericht op het afbouwen van derivaten met toezichtbelemmerende bepalingen. Daar waar dit «doorzakken» wenselijk en mogelijk was (instemming bank en WSW vereist) heeft het in de meeste gevallen al plaatsgevonden. Het valt derhalve in trendmatige zin te verwachten dat de omvang van de leningportefeuille met embedded derivaten verder zal afnemen.

Cijfermatig inzicht in hoeveel leningen met embedded derivaten jaarlijks zijn afgesloten sinds 2010 is niet voorhanden.

#### Vraag

De leden van de CDA-fractie lezen dat de embedded derivaten geen direct liquiditeitsrisico opleveren en vragen of er wel een indirect risico is?

#### Antwoord

Het betreffen leningen met daarin besloten afspraken. Woningcorporaties hebben vooral twee typen leningen met embedded derivaten; basisrenteleningen en extendible leningen.

Bij basisrenteleningen bestaat de rente uit een vaste component, de basisrente, en een kredietopslag waarin de kosten voor de bank van het aantrekken van kapitaal tot uiting komen. De basisrente komt tot stand doordat de bank een renteswap aantrekt voor de gehele contractperiode van de lening. De kredietopslag wordt op in het leningcontract vastgelegde momenten herzien door de bank. Als de corporatie deze herziening niet wenst te accepteren dient ze de nominale restschuld van de lening terug te betalen alsmede de (bij een daling van de marktrente negatieve) marktwaarde van de door de bank aangetrokken renteswap. Het risico dat de corporatie loopt is dat de bank bij herziening geen marktconform aanbod doet en dat de corporatie daarom kiest om af te wikkelen. In de praktijk gebeurt dat zelden.

Extendible leningen bestaan in de regel uit twee perioden. In de eerste periode betaalt de corporatie een vaste rente, meestal met korting. In ruil daarvoor heeft de bank voor de tweede periode veelal de keuze tussen een variabele rente of een tevoren afgesproken vaste rente. Als de afgesproken vaste rente hoger is dan de vaste marktrente zal de bank voor de afgesproken vaste rente kiezen. De corporatie loopt dus het risico dat ze in de tweede periode een vaste rente betaalt die hoger is dan de vaste marktrente.

#### Vraag

De leden van de CDA-fractie delen de conclusie dat de afname van de omvang van derivatenportefeuille met € 2,3 miljard, vooral veroorzaakt wordt door de scherp gedaalde rente. Kan een beeld geschetst worden wat de situatie wordt als de rente meerdere procentpunten zou stijgen (meer dan 3%)?

#### Antwoord

De afname van de omvang van de derivatenportefeuille wordt niet veroorzaakt door de dalende rente. De waarde waarin deze wordt uitgedrukt hangt namelijk niet samen met de hoogte van de rente, maar met het bedrag waarmee het renterisico van een onderliggende variabel rentende lening wordt afgedekt (de zogeheten «notional value»).

De sterk gedaalde marktwaarde van de derivatenportefeuille van € 2,7 mld. negatief eind 2013 naar € 6,1 mld. negatief eind maart 2016 hangt wel samen met de gedaalde rente.

Zonder nadere opvraag bij corporaties kan niet exact in bedragen worden aangegeven wat het effect is van een hogere marktrente. De gedaalde marktwaarde (- € 3,4 mld.) in de periode tussen eind 2013 en eind maart 2016, samenhangend met een daling van de swaprente met ongeveer 1,6%-punt, geeft wel enige indicatie van de orde van grootte van het effect van een omgekeerde stijging in de swaprente van dezelfde grootte. Bij 3%-punt rentestijging is de verwachting dat de marktwaarde op sector-niveau nog gering negatief zal zijn.

#### Vraag

De leden van de CDA-fractie zijn bovendien benieuwd wat de situatie wordt als de rente nog verder daalt. Welke risico's zijn er en welke risico's zijn er voor organen zoals gemeenten die vaak een borgstelling hebben op woningcorporaties?

#### Antwoord

Als de rente verder daalt neemt de marktwaarde van de derivaten verder af. Zoals in de Aw-rapportage is vermeld daalt de marktwaarde van de derivaten bij 2% rentedaling van € 6,1 miljard negatief naar € 13,5 miljard



negatief. Vanwege margin call-verplichtingen dienen corporaties dan € 1,1 miljard extra bij te storten als onderpand en dienen zij hun liquiditeitsbuffer aan te vullen met ongeveer hetzelfde bedrag. De marktwaarde van derivaten met breakclausules is bij 2%-punt rentedaling circa € 60 miljoen negatief in 2016, circa € 180 miljoen negatief in 2017 en circa € 1,1 miljard in 2018. De totale liquiditeitsbuffer van de gezamenlijke corporaties is met € 2,3 miljard derhalve voorsnog groot genoeg maar zal met het oog op de breakclausules in 2018 en latere jaren waarschijnlijk moeten toenemen. Zoals eerder gezegd hebben de betreffende corporaties hiervoor breakplannen ingediend of zijn daar mee bezig. Een corporatie die deelneemt aan WSW en die vanwege de verdere benodigde opbouw van een liquiditeitsbuffer bij moet lenen, kan voor de benodigde leningen zo nodig in principe borging krijgen van WSW. Voor gemeenten die achtervang zijn bij het WSW is het extra financiële achtervangrisico dat voortvloeit uit een verdere rentedaling beperkt.

#### Vraag

De leden van de D66-fractie vragen wat het voordeel is van een lening met een embedded derivaat voor een woningcorporatie en of dit ook kan worden aangegeven voor derivaatcontracten met een breakclausule?

#### Antwoord

Wat het effect is van een lening met een embedded derivaat is afhankelijk van de aard en de vormgeving er van. Vanwege de hoge kredietopslagen als gevolg van de financiële crisis, is het product basisrentelening ontstaan. Dit contract bestaat uit een basisrente en daarbij kredietopslag die veelal na 5 jaar wordt herzien. Door de crisis was er sprake van een hoge kredietopslag. Het voordeel van deze leningen zat in het feit dat de kredietopslag voor een kortere periode was bepaald dan bij de traditionele langlopende leningen en minder hoog zou zijn. Bij extendible leningen wilden corporaties profiteren van een lagere aanvangsrente ten opzichte van het in het contract aan de banken gegeven recht om op de renteherzieningsdatum een vastgelegde hogere rente te vragen dan de marktrente op het moment van renteherziening. In vergelijking met een losse renteswap in combinatie met een variabel rentende lening hebben leningen met embedded derivaten derhalve het voordeel dat er geen margin calls en breakclausules met de bijbehorende liquiditeitsrisico's aan verbonden zijn.

Met het afsluiten van renteswaps in combinatie met variabel rentende leningen was per saldo de te betalen rente lager dan bij een traditionele financiering via een langlopende lening met een vaste rente. Echter, men had bij de vergelijking en besluitvorming in veel gevallen niet of onvoldoende rekening gehouden met het liquiditeitsrisico (tussentijdse marktwaardeverrekening en ontbinding in verband met een breakclausule) en de kosten van het afdekken van dat risico.

#### Vraag

Het lid Van Vliet vraagt wanneer er wederom een integrale stresstest over alle woningcorporaties zal plaatsvinden?

#### Antwoord

Als er weer een integrale stresstest wordt gehouden wordt dat vooraf niet bekend gemaakt. Het is de bedoeling dat corporaties hun derivatenportefeuille permanent op (liquiditeits)risico's monitoren en compliant blijven aan de regelgeving. Het toezicht van de Aw is risicogericht met specifieke aandacht voor de 36 corporaties die contracten met breakclausules hebben zoals beschreven in de antwoorden op andere vragen.