



# CENTRAAL FONDS VOLKSHUISVESTING

Postbus 107  
3740 AC Baarn  
Bezoekadres:  
Oude Utrechtseweg 19  
Baarn

De minister voor Wonen en Rijksdienst  
de heer drs. S.A. Blok  
Postbus 20011  
2500 EA DEN HAAG

**Ons kenmerk**  
DV/RV/13.0256

**Onderwerp**  
Voortgang zeven corporaties die per 30 juni 2013 niet slaagden voor de stresstest conform artikel 8 lid 1 van de beleidsregels derivaten

Baarn, 25 juli 2013

Geachte heer Blok,

In mijn brief van 12 april jl. met kenmerk RH/NS/13.0130, heb ik toegezegd u medio 2013 te zullen informeren over de voortgang van de zeven corporaties die per 30 juni 2013 nog niet slaagden voor de stresstest conform artikel 8 lid 1 van de beleidsregels derivaten. In deze brief ga ik daar nader op in.

### **Totaalbeeld**

Per 30 juni 2013 zijn deze zeven corporaties nog niet in staat om de uit de derivatenportefeuille voortvloeiende liquiditeitsverplichtingen bij een neerwaartse daling van de markrente met 2%-punt te voldoen. De buffertekorten op deze stresstestnorm zijn bij alle zeven corporaties per 30 juni 2013 echter wel gedaald ten opzichte van 31 december 2012. De oorzaak hiervoor is enerzijds gelegen in een stijging van de markrente tussen beide peilmomenten (lange termijn swaprentes met looptijden van 20, 30 en 50 jaar zijn circa 0,2%/0,3% gestegen), anderzijds in de maatregelen die een aantal corporaties tussen beide peilmomenten hebben getroffen. Verder waren drie van de zeven corporaties op 31 december 2012 nog niet in staat om aan de liquiditeitsverplichtingen bij een neerwaartse daling van de markrente met 1%-punt te voldoen (Trivire, WoonInvest en Stichting Volkshuisvesting Arnhem). Per 30 juni 2013 geldt dat nog slechts voor twee corporaties (Trivire en Stichting Volkshuisvesting Arnhem), waarbij de problematiek inzake het behalen van de stresstest bij Stichting Volkshuisvesting Arnhem, relatief overzichtelijk is (zie verder in deze brief). In de rapportage naar aanleiding van de stresstest van 31 december 2012 was overigens aangegeven dat Trivire ultimo 2012 wel aan de 1%-punt norm voldeed. Nader onderzoek van de buffer bij Trivire heeft echter uitgewezen dat dit niet het geval was (zie verder in deze brief).

In onderstaande tabel zijn op peildatum 30 juni 2013 de buffertekorten bij een daling van de markrente met 1%-punt en 2%-punt weergegeven. De volgorde in deze tabel is aflopend op basis van de hoogte van buffertekort bij een daling van de markrente met 2%-punt op 30 juni 2013. Oftewel hoe hoger in de tabel hoe groter de opgave voor de betreffende corporatie per 30 juni 2013 nog is om aan de 2%-punt norm te voldoen. In de laatste kolom van deze tabel is het buffertekort bij een daling van de markrente met 2%-punt op 31 december 2012 opgenomen. Hieruit blijkt dat de buffertekorten op de stresstestnorm van 2%-punt op 30 juni 2013 bij alle zeven corporaties zijn gedaald ten opzichte van 31 december 2012.

**Corporaties die niet voldoen aan de stress test per 30 juni 2013 (x € 1.000,-)**

Lnr.	Naam corporatie	Additioneel	Additioneel	Buffer op	Buffertekort	Buffertekort	Buffertekort
		te storten onderpand bij daling marktrente van 1% op 30-06-2013	te storten onderpand bij daling marktrente van 2% op 30-06-2013	30-06-2013	bij daling marktrente van 1% op 30-06-2013	bij daling marktrente van 2% op 30-06-2013	bij daling marktrente van 2% op 31-12-2012
L0553	Elkien	71.370	187.650	122.355	0	-65.295	-119.024
L1842	De Woonplaats	74.544	233.747	173.089	0	-60.658	-184.802
L1697	Wonen Limburg	32.454	92.319	40.994	0	-51.325	-59.757
L0267	Trivire	10.600	45.200	300	-10.300	-44.900	-54.787
L0673	WoonInvest	0	35.386	950	0	-34.436	-55.500
L0065	Stichting Volkshuisvesting Arnhem	16.853	31.203	0	-16.853	-31.203	-36.019
L0446	Woningstichting De Goede Woning	6.728	20.463	18.967	0	-1.496	-6.143

**Stand van zaken per corporatie**

Ik heb deze zeven corporaties opgedragen om via een vast format aan te geven welke maatregelen (zowel vergroten buffer als herstructurering derivatenportefeuille) zij gepland hebben om aan de 2%-punt norm te voldoen. Onderstaand is per corporatie aangegeven welk beeld daaruit naar voren komt. Veel corporaties zoeken de oplossing in het aangepaste eigen middelenbeleid van WSW. Dit beleid houdt in dat met terugwerkende kracht de netto operationele kasstroom en netto verkoopopbrengsten over de jaren 2011 en 2012 kunnen worden aangewend voor de opbouw van de verplichte liquiditeitsbuffer voor derivaten. Wanneer een corporatie deze middelen oorspronkelijk aan borgbare investeringen heeft besteed, kan WSW hiervoor alsnog aanvullend faciliteringsvolume verstrekken. Op grond van artikel 1 sub j van de beleidsregels derivaten, kan het uit het aangepaste eigen middelen voortvloeiende saldo echter pas als buffer in relatie tot artikel 8 lid 1 van de beleidsregels derivaten worden geaccepteerd, nadat WSW de faciliteringsbrief heeft afgegeven en de corporatie op basis daarvan leningsovereenkomsten heeft afgesloten. Op 30 juni 2013 waren de meeste corporaties nog in afwachting van de formele toekenning van het vrij te geven faciliteringsvolume door WSW. Dit is steeds een belangrijke kanttekening bij corporaties die het aangepaste eigen middelenbeleid als voornaamste oplossingsrichting opvoeren.

**L0553 Elkien**

Elkien heeft van de zeven corporaties de grootste opgave om aan de liquiditeitsverplichtingen bij een neerwaartse daling van de marktrente met 2%-punt te voldoen. Het buffertekort bij een rentedaling van 2%-punt bedraagt per 30 juni 2013 € 65.295,-. Elkien heeft afspraken met WSW gemaakt over de toekenning van tijdelijke liquiditeitssteun (categorie 6) indien een neerwaartse marktrenteontwikkeling ertoe zou leiden dat er bijgestort moeten worden. Elkien voldoet hiermee echter niet aan de verplichtingen uit hoofde van artikel 8 lid 1 van de beleidsregels derivaten. WSW heeft per brief aangegeven dat Elkien bij een eventueel beroep op tijdelijke liquiditeitssteun nog steeds aan de WSW-normen voldoet. Dat is echter iets anders dan het afgeven van een 'harde' garantie dat een dergelijk verzoek van Elkien te allen tijde gehonoreerd zal worden - ter hoogte van elke bijstortverplichting bij een rentedaling van 2%-punt bij elke marktrente - en dat dit in dat geval direct opeisbaar is (zie de definitie van artikel 1 sub j van de beleidsregels derivaten). Ook indien WSW een dergelijke 'harde' garantie wel afgegeven zou hebben, zou niet voldaan zijn aan de vereisten van de beleidsregels derivaten. Er moet immers een financier zijn die de geborgde financiering daadwerkelijk ter beschikking stelt en na verloop van tijd wil herfinancieren (terwijl bijstortverplichtingen geen toelaatbaar bestedingsdoel zijn). Tijdelijke liquiditeitssteun kwalificeert daarmee niet als buffer in relatie tot artikel 8 lid 1 en artikel 1 sub j van de beleidsregels derivaten.

Elkien heeft in vergelijking met andere corporaties tot op heden 'pijnlijkere' maatregelen gericht op de herstructurering van de derivatenportefeuille geschuwd. Ik heb Elkien inmiddels gevraagd om alternatieve maatregelen te overwegen zoals het doorzakken van derivaten in leningen en het unwinden van derivatencontracten. Daarnaast onderzoekt Elkien een scenario waarbij zij via de opbouw van trekkingsrechten bij WSW een aanvullende buffer kan vormen. Als 'stand alone' scenario (zonder aanvullende maatregelen) is dit echter niet voldoende om binnen afzienbare tijd aan de verplichtingen uit hoofde van artikel 8 lid 1 te voldoen. Mede in relatie tot de voortgang die andere corporaties boeken, vind ik het uitsluitend inzetten op dat scenario daarom niet acceptabel.



### *L1842 De Woonplaats*

De Woonplaats is in de afgelopen periode met twee banken looptijdverkorting overeengekomen op acht langlopende derivatencontracten. Bij deze derivaten is de looptijd gemiddeld met 23 jaar verkort. Dit heeft tot een couponverhoging van gemiddeld 0,5% geleid, maar daarmee is een aanzienlijke vermindering van de liquiditeitsverplichtingen bij een rentedaling van 2%-punt gerealiseerd. De Woonplaats is voornemens om de maatregel van looptijdverkorting verder uit te breiden. De Woonplaats is daarnaast met banken in overleg over maatregelen gericht op het maximaleren van het te storten onderpand. Daarnaast wil De Woonplaats de buffer vergroten via onder meer het aangepaste eigen middelen beleid van WSW. De Woonplaats heeft op dit moment nog een behoorlijke opgave bij het voldoen aan de 2%-punt norm.

### *L1697 Wonen Limburg*

Wonen Limburg zoekt de oplossing in het voldoen aan de 2%-punt norm onder meer in het aangepast eigen middelen beleid van WSW. Wonen Limburg zou op grond van de schriftelijke bevestiging van WSW inzake het eigen middelensaldo een voldoende buffer zou hebben om aan de 2%-punt norm te voldoen. Verder worden andere maatregelen zoals uitbreiding van kredietfaciliteiten, het doorzakken van derivatencontracten in leningen, het unwinden van swaps, het toepassen van looptijdverkorting en het maximaleren van het te storten onderpand eveneens onderzocht.

### *L0267 Trivire*

In de rapportage naar aanleiding van de stresstest van 31 december 2012 was aangegeven dat Trivire ultimo 2012 aan de 1%-punt norm voldeed. Nader onderzoek van de buffer bij deze corporatie heeft echter uitgewezen dat dit niet het geval was. Trivire heeft bij de stresstest ultimo 2012 in de buffer een kredietfaciliteit van € 20 miljoen opgenomen, waarvan de betreffende bank niet schriftelijk wil bevestigen dat deze aangewend mag worden voor bijstortverplichtingen. Daarnaast heeft Trivire bestaande ruimte in geborgde leningen opgevoerd als buffer, terwijl bijstortverplichtingen geen toelaatbaar bestedingsdoel zijn. De feitelijke buffer per 31 december 2012 was na aftrek van deze twee posten € 2,813 miljoen en het buffertekort bij een daling van de rente met 1%- en 2%-punt respectievelijk € 14.687,- en € 54.787,-. Trivire is inmiddels aangesproken op deze omissie in de informatieaanlevering bij de stresstest. Ook per 30 juni 2013 voldoet Trivire nog niet aan de 1%- en 2%-punt norm. Ik heb een brief aan Trivire verstuurd waarin ik verzoek om aanvullende maatregelen te treffen teneinde aan de stresstestnorm te voldoen en mij proactief over de voortgang te informeren. Trivire zoekt de oplossing vooral in het aangepast eigen middelenbeleid van WSW. De eigen middelencclaim van Trivire bedraagt € 58,3 miljoen. Indien deze door WSW wordt gehonoreerd zou dit voldoende zijn om het buffertekort van € 44,9 miljoen per 30 juni 2012 op te heffen.

### *L0673 WoonInvest*

WoonInvest heeft in de afgelopen periode een swaption teruggekocht. Dit heeft een directe cash-out van € 2,975 miljoen geleverd, maar levert een aanzienlijke vermindering van de liquiditeitsverplichtingen op bij een rentedaling van 2%-punt. WoonInvest is daarnaast voornemens om een swap te laten doorzakken in een basisrentelening, waardoor het liquiditeitsrisico nog verder kan worden gereduceerd. Het resterende deel van de oplossing in het voldoen aan de 2%-punt norm wordt gezocht in het vergroten van de buffer via onder meer het aangepaste eigen middelenbeleid van WSW. Na het doorzakken en het honoreren door WSW van de eigen middelencclaim zou WoonInvest aan de 2%-punt norm moeten kunnen voldoen.

### *L0065 Stichting Volkshuisvesting Arnhem*

Stichting Volkshuisvesting Arnhem is naast Trivire één van de twee corporaties die per 30 juni 2013 nog niet in staat is om aan de liquiditeitsverplichtingen bij een neerwaartse daling van de markrente met 1%-punt te voldoen. De problematiek inzake het behalen van de stresstestnorm van 1%- en 2%-punt, is bij Stichting Volkshuisvesting Arnhem echter wel overzichtelijk. Stichting Volkshuisvesting Arnhem heeft geen derivaten met bijstortverplichtingen, maar wel twee swaps met break clauses, waarvan er één in november 2013 vervalt (break clauses die voortschrijdend één jaar vooruit vervallen, neemt CFV mee in de stresstest). Stichting Volkshuisvesting Arnhem onderzoekt een aantal mogelijkheden om het liquiditeitsrisico vanuit deze break clause te elimineren. De mogelijkheden die onderzocht worden zijn onder meer het naar achteren schuiven van de break clause, het doorzakken van dit contract in een basisrentelening, unwinden van het contract of het inzetten van het aangepaste eigen middelenbeleid van WSW.



#### *L0446 Woningstichting de Goede Woning*

Woningstichting de Goede Woning zoekt de oplossing in het voldoen aan de 2%-punt norm uitsluitend in het aangepast eigen middelenbeleid van WSW. Op grond van de schriftelijke bevestiging van WSW inzake het eigen middelensaldo zou de Goede Woning een voldoende buffer hebben om aan de 2%-punt norm te voldoen. Overigens beschikt de Goede Woning al over niet opgenomen roll-overleningen die na de kredietwaardigheidsbeoordeling door WSW (en daarmee de definitieve accordering van de eigen middelencclaim van de Goede Woning) ingezet kunnen worden als liquiditeitsbuffer.

#### *L0117 Portaal*

Zoals ik eerder heb gemeld voldoet Stichting Portaal sinds ultimo 2012 aan de stresstest conform artikel 8 lid 1 van de beleidsregels derivaten. Per 30 juni 2013 is Portaal zelfs (ruimschoots) in staat om aan de liquiditeitsverplichtingen bij een neerwaartse daling van de markrente met 2,25%-punt te voldoen (dit is de norm die Portaal intern hanteert). Verder heeft Portaal maatregelen genomen ter verbetering van de interne beheersing rondom derivaten. Om die reden ben ik voornemens om het verscherpt toezicht bij Portaal, zoals dat sinds 13 juni 2012 van kracht was, op korte termijn op te heffen. Het reguliere derivatentoezicht, inclusief de meldplicht bij het niet voldoen aan de 2%-punt norm en de periodieke stress testen, blijft ook voor Portaal uiteraard van kracht.

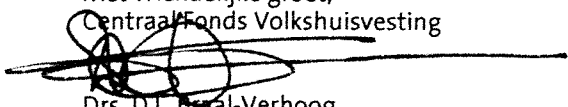
#### **Deadline stellen per 31 december 2013**

Zoals bovenstaand is aangegeven zoeken veel corporaties de oplossing in het aangepaste eigen middelenbeleid van WSW. Verder geeft een aantal corporaties aan voornemens te zijn derivaten te laten doorzakken in leningen (op grond van de gewijzigde beleidsregels derivaten zal dit per 1 augustus 2013 weer toegestaan zijn). Beide maatregelen, in combinatie met andere specifieke maatregelen die deze corporaties zich hebben voorgenomen, maken het mogelijk om in de komende maanden tot een aanzienlijke vermindering van het liquiditeitsrisico te komen. Ik vind het daarom realistisch om voor alle zeven corporaties een generieke termijn te stellen inzake het voldoen aan de 2%-punt norm conform artikel 8 van de beleidsregels derivaten. Ik geef u in overweging om de corporaties die op dat moment nog niet aan de 2%-punt norm voldoen een aanwijzing te geven gericht op de naleving van de verplichtingen uit hoofde van artikel 8 lid 1 van de beleidsregels derivaten.

Ik zal deze brief als vertrouwelijk behandelen en daarover niet extern communiceren tot het moment dat u besluit deze openbaar te maken. Ik verzoek u om vooraf af te stemmen over het moment van eventuele openbaarmaking, aangezien ik de deadline van 31 december 2013 op het moment van verzenden van deze brief nog niet (schriftelijk) met alle zeven corporaties heb gecommuniceerd.

Ik zal per 31 december 2013 een nieuwe stresstest uitvoeren onder alle woningcorporaties met derivaten.

Met vriendelijke groet,  
Centraal Fonds Volkshuisvesting



Drs. D.L. Braal-Verhoog  
Waarnemend directeur