

CENTRAAL FONDS VOLKSHUISVESTING

Stresstest liquiditeitsrisico
derivatenportefeuille bij 147 corporaties

Peildatum 31 december 2013

Baarn, april 2014

2014

INHOUD

| | |
|--|-----------|
| Samenvatting en conclusies | 3 |
| Inleiding | 8 |
| 1. Samenstelling naar aantal en omvang derivatenportefeuilles van 147 corporaties | 10 |
| 2. Leningen met embedded derivaten | 13 |
| 3. Vergelijking derivatenportefeuilles ultimo 2012 en ultimo 2013 | 14 |
| 4. Ontwikkeling marktwaarde bij 1% en 2% rentedaling | 16 |
| 5. Buffers die corporaties aanhouden om margin calls of verzoeken om zekerheden te verstrekken | 17 |
| 6. Uitkomst stresstest liquiditeitsrisico uit hoofde van de derivatenportefeuille van individuele corporaties | 21 |
| 7. Ontwikkeling breakclauses | 23 |
| 8. Risico van tussentijdse beëindiging contracten | 24 |
| 9. Tijdigheid indiening van de gegevens en kwaliteit van de aangeleverde informatie | 25 |
| 10. Beleidsmaatregelen en toezicht CFV | 26 |
| 11. Advies en verzoek aan de minister | 27 |
| Bijlage tabellen | 28 |

Samenvatting en conclusies

Het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV) heeft op peildatum 31 december 2013 opnieuw onderzocht¹ of corporaties met een derivatenportefeuille voldoende buffers aanhouden om aan de bijstortverplichtingen (margin calls) of het anderzijds verstrekken van zekerheden te kunnen voldoen, bij een rentedaling van zowel 1%-punt als 2%-punt. Beide eisen zijn vastgelegd in de per 1 oktober 2012 van kracht geworden beleidsregels derivaten van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (BZK).

Belangrijkste conclusies zijn dat alle corporaties de stresstest inmiddels doorstaan, dat de risico's in de totale derivatenportefeuille zijn verminderd door beleidsmaatregelen van corporaties en dat met name door de rentestijging de marktwaarde van de derivaten aanzienlijk is verbeterd (minder negatief geworden).

Alle corporaties doorstaan de stresstest

Uit de stresstest blijkt dat alle corporaties voldoen aan de 2%-buffereis. Overigens bleek op de peildatum 31 december 2013 er één corporatie feitelijk nog niet voldeed omdat deze corporatie had verzuimd om tijdig een lening aan te trekken. Het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) had hier in het kader van haar Eigen Middelenbeleid specifiek faciliteringsvolume voor toegekend. Eind januari 2014 heeft de corporatie dit verzuim goedge maakt en voldeed toen ook aan de buffereis. In de positieve uitslag van de stresstest ziet CFV bevestigd dat zijn toezichtactiviteiten zoals het sectorbrede derivatenonderzoek in 2011/2012, de opeenvolgende stresstesten, de actieve handhavingscommunicatie en het monitoren van de corporaties, effectief zijn geweest. Bij de stresstest ultimo 2012 zakten nog tien corporaties.

Derivatenportefeuille en liquiditeitsrisico zijn afgenomen

De totale onderliggende waarde (notional) van derivatenportefeuille van de 147 corporaties die uitsluitend losstaande derivatencontracten hebben, bedraagt € 16,0 miljard (peildatum 31 december 2013). Deze portefeuille is ten opzichte van ultimo 2012 afgenomen met € 1,1 miljard notional waarde². Positief is dat de afname zich in belangrijke mate ook heeft voorgedaan in de portefeuille met tussentijdse marktwaardeverrekening (margin calls), de portefeuille waar zich met name liquiditeitsrisico's voordoen. De marktwaarde van de totale portefeuille is ultimo 2013 € 2,7 miljard negatief. Deze is ten opzichte van ultimo 2012, € 1,1 miljard minder negatief geworden. Dit is te verklaren uit de afname van de portefeuille (minder risico) en de, ten opzichte van eind 2012, gestegen swaprentes.

¹ De analyse is ontleend aan de door bestuurders van corporaties verstrekte gegevens. CFV kan geen verantwoordelijkheid nemen voor de juistheid en volledigheid van de aangeleverde gegevens.

² In ogenschouw genomen dat in de portefeuille van 2012 nog circa € 0,7 miljard aan embedded derivaten was opgenomen.

Vergelijking omvang en aard derivatenportefeuilles 2013 t.o.v. 2012

| | Portefeuille met tussentijdse marktwaardeverrekening (in € 1.000,-) | | Portefeuille zonder tussentijdse marktwaardeverrekening (in € 1.000,-) | |
|--|--|------------------|---|-------------------|
| | 2012 | 2013 | 2012 | 2013 |
| | Renteswaps payer | 3.328.018 | 3.042.557 | 10.003.464 |
| Caps | 189.570 | 9.588 | 1.155.443 | 925.388 |
| Derivaten niet passend binnen beleidsregels derivaten | 544.938 | 526.418 | 1.928.111 | 1.746.868 |
| Totaal | 4.062.526 | 3.578.563 | 13.087.018 | 12.436.610 |

Voor 2012 is voor de post 'Derivaten die niet passen binnen beleidsregels derivaten' een bedrag van € 308.000,- gecorrigeerd omdat dit geen embedded derivaten bleken te zijn.

Leningen met embedded derivaten

Bij de stresstest zijn in afwijking tot vorige stresstest nu uitsluitend de nominale waarden opgevraagd van leningen met embedded derivaten. Het betreft in totaal circa € 15,1 miljard, waarvan € 12,0 miljard aan basisrenteleningen en ruim € 3,1 miljard aan extendible/overige leningen met embedded derivaten. Deze embedded derivaten leveren geen direct liquiditeitsrisico op. In totaal hebben 197 corporaties opgave gedaan van leningen met embedded derivaten.

Buffers in macro opzicht ruim toereikend

Corporaties met derivaten met tussentijdse marktwaardeverrekening in de portefeuille, hebben opgegeven dat er op peildatum 31 december 2013 bij een rentedaling van 1%-punt, theoretisch € 321 miljoen aan aanvullend collateral zou moeten worden gestort en bij een 2%-punt-rentedaling € 871 miljoen. Ultimo 2012 lagen deze bedragen, onder andere door de lagere rentestanden, fors hoger namelijk resp. € 660 miljoen en € 1,5 miljard. Corporaties beschikken ultimo 2013 gezamenlijk over een buffer van € 1,9 miljard om margin calls op te kunnen vangen. Bij de stresstest ultimo 2012 hielden corporaties daarvoor nog een buffer aan van € 2,3 miljard. In macro-opzicht is de opgegeven buffer ook ruimschoots voldoende om de genoemde € 871 miljoen aan collateralverplichtingen op te kunnen vangen bij 2%-rentedaling. Het macro verschil tussen de aangehouden buffer en het bedrag aan aanvullend te storten collateral bij een 2%-punt-rentedaling wordt veroorzaakt doordat corporaties een ruimere buffer aanhouden om bij fluctuaties van de rente een marge te hebben ten opzicht van de 2%-punt-norm.

Contracten die een tussentijdse verrekening vergen in de vorm van (hypothecaire) zekerheden, zijn verwaarloosbaar. Voor deze contracten wordt € 12,8 miljoen aan zekerheden voorhanden gehouden.

Aard van de derivatenproducten uit de bestaande derivatenportefeuilles

De samenstelling van de derivatenportefeuille naar aard van de producten is relatief weinig veranderd ten opzichte van ultimo 2012. 14% van de huidige sectorale derivatenportefeuille bestaat uit derivaten die naar aard (voor nieuwe transacties) niet meer geoorloofd binnen de beleidsregels derivaten³. De waarde (notional) van dit deel van de portefeuille is niet noemenswaardig gewijzigd ten opzichte van 2012 en is nog steeds circa € 2,3 miljard. De contracten die hieraan ten grondslag liggen hoeven op grond van de beleidsregels derivaten overigens niet verplicht te worden afgestoten.

Contracten met breakclauses, risico van early termination events en toezicht daarop

Corporaties hebben inzicht verschaft in de omvang van contracten met breakclauses voor de komende vijf jaar. CFV constateert dat het tot het jaar 2017 nog om beperkte volumes gaat, maar dat er een duidelijke piek is waar te nemen in het jaar 2018, waar contracten met een nominale waarde van ruim € 0,7 miljard open kunnen komen te staan. Voor individuele corporaties kunnen breakclauses bij het niet vroegtijdig nemen van maatregelen tot liquiditeitsproblemen leiden.

De stresstest houdt, behoudens de breakclauses van voortschrijdend een jaar vooruit, geen rekening met een eventuele ontbinding van contracten in verband met in contracten opgenomen early termination events. Vanwege de veranderde opstelling van banken en onder invloed van gewijzigde regelgeving voor banken, moet er rekening mee worden gehouden dat het risico op een voortijdige ontbinding van contracten door banken, tegen afrekening van de (negatieve) marktwaarde, is toegenomen. Belangrijk is dat corporaties goed zicht hebben op de breakclauses en early termination bepalingen in de contracten en dat de risico's die daaruit voortvloeien adequaat worden gemanaged. CFV neemt waar dat diverse corporaties maatregelen nemen om de liquiditeitsrisico's uit hoofde van breakclauses te verminderen door het naar achteren schuiven en opknippen van breakclauses. Deze aanpassing in de contracten is door CFV toegestaan omdat dit gericht is op het verlagen van het liquiditeitsrisico, hetgeen "in de geest" is van de overige bepalingen in de beleidsregels derivaten.

CFV beoordeelt op grond van artikel 3 van de beleidsregels derivaten de opzet van de interne organisatie rond financiële derivaten. Bij dat onderzoek is tevens expliciet aan de orde gesteld in hoeverre de corporatie de potentiële uitstroom aan liquiditeiten vanuit breakclauses in voldoende mate in beeld heeft en of zij daarbij rekening houdt bij creëren van een toereikende liquiditeitsbuffer. In die gevallen dat corporaties onvoldoende rekening houden met de mogelijke consequenties van de breakclauses, is door CFV gevraagd om maatregelen te nemen.

³ Onder de genoemde 14% zijn niet de payerswaps opgenomen die weliswaar naar aard geoorloofd zijn, maar niet als de looptijd langer dan 10 jaar is.

Effect ontwikkeling swaprentes ten opzichte van de vorige stresstest

De stijging van de rente tussen de peildatum 31 december 2012 en 31 december 2013, heeft voor (het merendeel van) de derivatencontracten een aanzienlijk positief effect gehad op de marktwaarden. De stijging betrof zowel de korte als langere termijn swaprente zoals blijkt uit onderstaande tabel. Deze tabel geeft de ontwikkeling van de swaprentes weer van de peildata waarop CFV een stresstest derivaten heeft uitgevoerd.

Ontwikkeling swaprentes

| 10-jaars | | 20-jaars | | 30-jaars | | 50-jaars | |
|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| 30-12-2011 | 2,381% | 30-12-2011 | 2,686% | 30-12-2011 | 2,555% | 30-12-2011 | 2,558% |
| 29-6-2012 | 1,979% | 29-6-2012 | 2,303% | 29-6-2012 | 2,282% | 29-6-2012 | 2,347% |
| 31-12-2012 | 1,565% | 31-12-2012 | 2,163% | 31-12-2012 | 2,233% | 31-12-2012 | 2,387% |
| 31-12-2013 | 2,158% | 31-12-2013 | 2,720% | 31-12-2013 | 2,733% | 31-12-2013 | 2,739% |

De stijging van de rente tussen ultimo 2012 en ultimo 2013 bedraagt voor de 10-, 20- en 30 jaars swaprente gemiddeld ruim 0,5 % en die voor de 50 jaars swaprente 0,35%.

Kwaliteit van de ingediende gegevens en tijdigheid indiening onder de maat

In een substantieel aantal gevallen liet de kwaliteit van de ingediende stresstestgegevens te wensen over evenals de tijdigheid van de indiening van de gegevens. De fouten varieerden van kleine onzorgvuldigheden tot grote fouten en omissies, die zich eigenlijk niet meer voor hadden mogen doen na de drie eerdere stresstesten en alle aandacht die er voor derivaten is geweest.

De interne controlesystemen hebben in die gevallen niet goed gefunctioneerd. Ook foute gegevens werden begeleid met een bestuursverklaring. CFV heeft de betreffende corporaties dringend verzocht maatregelen te treffen om dit in het vervolg te voorkomen. De interne toezichthouders van de betreffende corporaties is nadrukkelijk verzocht om hier op toe te zien. CFV beraadt zich nog om in het vervolg een assurancerapport van een accountant bij de in te dienen stresstestgegevens te vragen.

Beleidsmaatregelen en toezicht

Als corporaties op enig moment een ontoereikende buffer hebben, zijn zij verplicht om dit terstond te melden aan CFV. Op het moment van deze rapportage is er één melding ontvangen die verband houdt met een breakclause in april 2015.

Omdat de swaprente ten opzichte van het peilmoment substantieel (gemiddeld circa 0,28%) is gedaald, zal CFV aan de hand van een steekproef nagaan of corporaties ook bij de gedaalde rente nog over een toereikende buffer beschikken. De steekproef zal zich richten op corporaties die op 31 december 2013 een buffer hebben opgegeven die net toereikend is om margin calls bij 2%-punt-rentedaling op te kunnen vangen. CFV is voornemens om op enig moment in 2014 opnieuw een stresstest uit te voeren.

Verder zal CFV de tekortschietende kwaliteit van de ingediende stresstestgegevens verder betrekken bij de jaarlijkse beoordeling. CFV ziet een en ander duidelijk als een risico en ook als een dringend aandachtspunt voor de interne toezichthouders. Het roept ook de vraag op hoe het gesteld is met de kwaliteit van de interne informatievoorziening. CFV heeft de minister en de Inspectie Leefomgeving en Transport (ILT) van het ministerie op de hoogte gesteld welke corporaties het betreft. De ILT vanwege de verantwoordelijkheid van deze Inspectie voor het toezicht op de governance bij woningcorporaties.

Advies en verzoek aan de minister

De stresstest derivaten laat een positieve uitkomst en ontwikkeling zien. Op dit moment vergt dat geen nadere beleidsmatige maatregelen van de minister.

CFV wijst de minister er wel op dat het 'doorzakken' van derivaten in basisrenteleningen in de praktijk nooit ingezet kan worden om toezichtbelemmerende bepalingen preventief te elimineren. Dit ondanks dat de beleidsregels derivaten basisrenteleningen voor dit doel wel toestaan. WSW zal een verzoek tot borging van een dergelijke lening namelijk pas in overweging nemen als er, ten gevolge van een toezichtmaatregel, sprake is van onmiddellijke opeisbaarheid waardoor een liquiditeitstekort dreigt en alle andere opties zijn uitgeput.

De kwaliteit van de door corporaties ingediende stresstestgegevens en de tijdige indiening liet in een aanzienlijk aantal gevallen te wensen over. CFV neemt hierop actie en dringt er bij de minister op aan om aandacht te vragen bij corporaties voor de verandering van de cultuur die dit gedrag voortbrengt.

CFV overweegt verdere maatregelen zoals het vragen van een assurancerapport van een accountant en zal een beroep doen op de bevoegdheden van de minister als daarbij de bevoegdheden van CFV daarvoor ontbreken.

Inleiding

CFV heeft op peildatum 31 december 2013 voor de vierde keer een stresstest uitgevoerd bij corporaties met een derivatenportefeuille. Op 1 oktober 2012 zijn de door BZK uitgevaardigde beleidsregels inzake het gebruik van derivaten bij corporaties in werking getreden en met ingangsdatum 1 september 2013 aangepast. Voor de stresstest is artikel 8 van deze beleidsregels relevant, daarin is bepaald dat:

- ◆ Corporaties een liquiditeitsbuffer aanhouden om de uit de derivatenportefeuille voortvloeiende liquiditeitsverplichtingen ten gevolge van een daling van de vaste rente in de markt met 2%-punt te kunnen voldoen;
- ◆ Indien de liquiditeitsbuffer niet voldoet aan de eis, bedoeld in het eerste lid, dient de toegelaten instelling:
 - ◆ a. dit terstond te melden aan CFV;
 - ◆ b. in overleg met CFV een beleidslijn op te stellen gericht op het weer kunnen voldoen aan deze eis.
- ◆ Indien en zolang de liquiditeitsbuffer, bedoeld in het eerste lid, te klein is om de uit de derivatenportefeuille voortvloeiende liquiditeitsverplichtingen ten gevolge van een daling van de vaste rente in de markt met 1%-punt te kunnen voldoen, mag de betreffende toegelaten instelling geen payer swaps aantrekken.

Embedded derivaten in basisrente- en extendible leningen vallen ook onder de beleidsregels. Omdat deze leningen niet onderhevig zijn aan tussentijdse marktwaarde verrekeningen en er over deze producten vanuit dat oogpunt geen direct liquiditeitsrisico wordt gelopen, zijn bij deze stresstest uitsluitend de nominale waarden hiervan opgevraagd. Dit om inzicht te houden in de omvang van leningen met embedded derivaten in de sector.

CFV heeft een Question & Answer (Q&A) lijst op haar website geplaatst met antwoorden op de meest gestelde vragen rond de beleidsregels van het ministerie.

Bij de stresstest op peildatum 31 december 2013 is rekening gehouden met consequenties van het ontbinden van contracten als gevolg van breakclauses met een breakdatum in het jaar 2014 (voortschrijdend een jaar vooruit vanaf de peildatum van de stresstest). Om inzicht te krijgen in de volumes van de contracten met breakclauses na het eerste jaar, is tevens de notional/onderliggende waarde van deze contracten opgevraagd van 2014 tot en met 2018. Dit levert voor ieder jaar een beeld op van de omvang van de breakclauses en het daaruit voortvloeiende (concentratie)risico.

De door BZK uitgebrachte beleidsregels derivaten dwingen corporaties om periodiek te toetsen in hoeverre ze de liquiditeitsrisico's uit de derivatenportefeuille beheersen en in staat zijn om met een toereikende buffer een rentedaling van 2%-punt op te kunnen vangen.

Corporaties die de stresstest doorstaan, tonen daarmee aan het liquiditeitsrisico uit hoofde van de derivatenportefeuille te beheersen. Corporaties die niet voor de stresstest slagen, zijn door de meldingsplicht uit de beleidsregels derivaten al eerder in beeld bij CFV en worden gemonitord op het nemen van adequate maatregelen teneinde te voldoen aan de 2%-buffereis. De uitkomst van de stresstest met peildatum 31 december 2013 is ook een toets of corporaties hun 'buffers' toereikend houden bij gewijzigde marktomstandigheden c.q. in hoeverre men voldoet aan de 2%-punt-norm in de beleidsregels derivaten. Ten opzichte van de eerdere stresstest met peildatum 31 december 2012 zijn de swaprentes met looptijden tussen de 10, 20 en 30 jaar, met ruim 0,5% toegenomen en de 50 jaars swaprente met 0,35%. De swaprentes ultimo 2013 zijn voor de genoemde looptijden resp. 2,16%, 2,72%, 2,73% en 2,74%.

De analyse door CFV in dit rapport is ontleend aan de opgave van corporaties en de uitkomsten hiervan hebben dan ook betrekking op deze gegevens. De ingediende gegevens zijn door de bestuurders van de corporaties verstrekt. CFV kan geen verantwoordelijkheid nemen voor de juistheid en volledigheid van de door de corporaties aangeleverde gegevens. Daar waar er zichtbaar sprake was van onjuiste gegevens zijn deze geverifieerd en zo nodig bijgesteld.

In dit rapport komen de volgende hoofdstukken aan de orde:

- ◆ Samenstelling naar aantal en omvang derivatenportefeuilles van 147 corporaties;
- ◆ Vergelijking derivatenportefeuilles ultimo 2012 en ultimo 2013;
- ◆ Ontwikkeling marktwaarde bij 1% en 2% rentedaling;
- ◆ Buffers die corporaties aanhouden om margin calls of verzoeken om zekerheden te verstrekken
- ◆ Uitkomst van de stresstest liquiditeitsrisico uit hoofde van de derivatenportefeuille van individuele corporaties;
- ◆ Ontwikkeling breakclauses;
- ◆ Risico van tussentijdse beëindiging contracten;
- ◆ Toezichtactiviteiten van CFV bij corporaties met derivaten;
- ◆ Advies aan de minister.

1. Samenstelling naar aantal en omvang derivatenportefeuilles van 147 corporaties

In onderstaande tabel 1 zijn de onderzoekscorporaties in aantal gerangschikt naar aard van de derivatenportefeuille.

Tabel 1 Onderzoekscorporaties stresstest ultimo 2013 in aantal gerangschikt naar aard van de derivatenportefeuille

| Samenstelling onderzoekscorporaties naar in bezit zijnde derivatenportefeuille | Aantal corporaties |
|---|---------------------------|
| Corporaties met derivaten in stresstest ultimo 2012 | 167 |
| Niet in huidige stresstest, wel in stresstest ultimo 2012 | -22 |
| Wel in huidige stresstest, niet in stresstest ultimo 2012 | 2 |
| Corporaties met derivaten (uitsluitend losse contracten) in stresstest ultimo 2013 | 147 |
| Waarvan alleen derivaten in portefeuille zonder tussentijdse marktwaardeverrekening | 96 |
| Waarvan alleen derivaten in portefeuille met tussentijdse marktwaardeverrekening | 10 |
| Waarvan derivaten zowel in portefeuille zonder- als met tussentijdse marktwaardeverrekening | 41 |
| Corporaties zonder derivatenportefeuille | 230 |
| Corporaties die ondertussen zijn gefuseerd of worden ontbonden | 4 |
| Totaal aantal corporaties ultimo 2013 | 381 |

Er zijn 147 corporaties die over 'losstaande' derivatencontracten beschikken waarvan 51 corporaties die derivatencontracten hebben in portefeuille met tussentijdse marktwaardeverrekening. Twee corporaties hebben in 2012 onterecht opgegeven geen derivaten met losstaande contracten te hebben. Uit hun opgave 2013 blijken zij de stresstest overigens te doorstaan. Er zijn 197 corporaties die leningen hebben met embedded derivaten zoals basisrente- en extendible leningen.

In de hiernavolgende tabel 2 is uitsluitend voor de losstaande derivatencontracten, de totale portefeuille aan derivaten weergegeven.

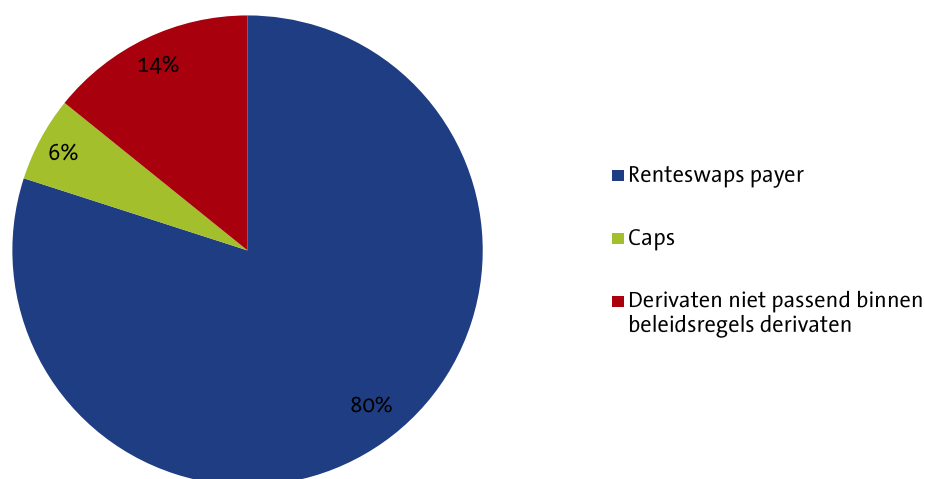
Tabel 2: Overzicht totale portefeuille (x € 1.000,-) per 31 december 2013

| | Totaal van de onderliggende waarde (notional) | Totaal van de marktwaarde |
|--|--|------------------------------|
| Caps | 943.976 | 18.607 |
| Floors | 127.044 | -3.723 |
| Collar | 123.400 | -12.812 |
| Renteswaps payer | 12.806.911 | -2.470.823 |
| Renteswaps receiver | 509.942 | 78.091 |
| Forward Rate Agreement (FRA's) | 43.000 | -2.258 |
| Gekochte swaptions payer | 105.000 | 3.719 |
| Gekochte swaptions receiver | 0 | 0 |
| Verkochte swaptions payer | 140.000 | -33.446 |
| Verkochte swaptions receiver | 276.000 | -43.317 |
| Futures of andere op een beurs verhandelde derivaten | 0 | 0 |
| Gestructureerde derivaten - Constant Maturity Swaps | 127.500 | -28.272 |
| Gestructureerde derivaten - Swaps gelinked aan een index | 466.400 | -175.177 |
| Gestructureerde derivaten - Swaps gelinked aan een gespecificeerde formule | 205.000 | -70.985 |
| Anders | 150.000 | -8.980 |
| Totaal | 16.015.173 | -2.749.376 |

De notional waarde van de derivatenportefeuille met losstaande contracten is € 16,0 miljard en de marktwaarde daarvan is ruim € 2,7 miljard negatief. Zeven van de 147 corporaties met losstaande contracten bezit ruim 50% van de totale sectorale omvang (notional waarde) van de derivatenportefeuille.

Als nader ingezoomd wordt op de samenstelling van de derivatenportefeuille in relatie tot de producten die zijn toegestaan in de beleidsregels derivaten, ziet die er uit zoals weergegeven in de volgende grafiek.

Grafiek 1: Samenstelling derivatenportefeuille naar aard passend binnen de beleidsregels derivaten



Uit de grafiek valt op te maken hoe de verdeling is van de huidige derivatenportefeuille, naar aard van de producten. Ten opzichte van de vorige stresstest is de omvang van de portefeuille (naar rato van de notional waarde) afgenomen, door de relatief grotere afname van de Caps is de verdeling ten opzichte van ultimo 2012 iets gewijzigd. 14% (2012 13%) van de producten is naar aard niet passend binnen de beleidsregels derivaten. Deze producten hoeven overigens niet verplicht afgebouwd te worden. Hoewel de payerswaps van de bestaande portefeuilles naar aard zijn toegestaan, zal een belangrijk deel daarvan een langere looptijd hebben dan de in de beleidsregels voorgeschreven maximum termijn van tien jaar. De onderliggende waarde (notional) van de derivaten van de bestaande portefeuilles, die nu naar aard niet meer zouden zijn toegestaan, is € 2,3 miljard⁴. Er zijn 57 corporaties in het bezit van derivaten die naar de aard (voor nieuwe transacties) niet passen binnen de beleidsregels.

⁴ Uit de opgave ultimo 2013 blijkt dat € 267 miljoen aan verkochte receiver swaptions geen embedded derivaten betreft. Bij de stresstest ultimo 2012 was ervan uit gegaan dat alle verkochte receiver swaptions onderdeel zouden zijn van extendible leningen. Het bedrag van € 2,2 miljard uit de vorige stresstest zou dan circa € 2,5 miljard zijn geweest.

2. Leningen met embedded derivaten

197 corporaties beschikken volgens hun opgave voor € 15,1 miljard aan leningen met embedded derivaten. Daarvan betreft het voor ruim € 12,0 miljard aan basisrenteleningen en ruim € 3,1 miljard aan extendible leningen en/of overige leningen met embedded derivaten. Voor ultimo 2012 hadden corporaties opgegeven € 14,9 miljard aan leningen met embedded derivaten te hebben. Deze toename is theoretisch niet mogelijk aangezien leningen met embedded derivaten op grond van de beleidsregels derivaten niet meer zijn toegestaan, dan wel voor het enig toegestane type (basisrentelening) gold dat het niet mogelijk was deze af te sluiten (geen goedkeuring WSW/discussie over de contractuele bepalingen). Uit de controle van de individuele opgaven bleek echter dat men in sommige gevallen basisrenteleningen met extendible leningen had verward en ook dat enkele corporaties in 2012 kennelijk niet wisten dat zij over leningen met embedded derivaten beschikten. Dit gebrek aan kennis bij deze corporaties over leningen met embedded derivaten vindt CFV zorgwekkend, te meer daar de ingebouwde derivaten zoals opties veelal ook een negatieve marktwaarde hebben. Zij hebben dus complexere producten waarvan zij de aard en werking kennelijk onvoldoende kennen. CFV heeft de betreffende corporaties hierop aangesproken.

Met een embedded swap in een basisrentelening heeft de bank de basisrente in de lening gehedged voor de looptijd van de lening en wordt uitsluitend de kredietopslag op de in de contracten vastgelegde momenten herzien. De keuze om dergelijke leningen op de renteherzieningsdatum te beëindigen, is contractueel uitsluitend voorbehouden aan de corporatie. Dat betekent dat als er op het moment van beëindiging sprake is van een negatieve marktwaarde, deze waarde moet worden vergoed aan de bank en ook de nominale waarde van de lening moet worden afgelost. Corporaties zullen deze bedragen op dat moment moeten kunnen herfinancieren⁵.

Bij een extendible lening heeft de corporatie het recht aan de bank gegeven op een in het leningcontract vastgelegd tijdstip de rente (vast of variabel) naar keuze van de bank te herzien. Dit is vergelijkbaar met een verkochte receiver swaption. Beide soorten leningen zijn er in diverse varianten.

⁵ Zij zullen dat zonnodig ook kunnen omdat het hun eigen keuze is. Omdat banken die keuze niet hebben, loopt een corporatie bij deze leningen geen financierings-/liquiditeitsrisico.

3. Vergelijking derivatenportefeuilles ultimo 2012 en ultimo 2013

Wanneer de portefeuilles ultimo 2012 en ultimo 2013 worden vergeleken, ontstaat het in tabel 3 weergegeven beeld.

Tabel 3 Vergelijking derivatenportefeuille losstaande contracten ultimo 2012 en ultimo 2013
(x € 1.000,-)

| | Vershil notional | Vershil marktwaarde |
|---|-------------------|---------------------|
| Caps, Floors en collars | -373.106 | -2.475 |
| Renteswaps (payer en receiver) | -606.065 | 1.005.518 |
| Forward Rate Agreements (FRA's) | 0 | 2.042 |
| Gekochte swaptions (payer en receiver) | -33.500 | 2.479 |
| Verkochte swaptions (payer en receiver) | 0 | -32.962 |
| Gestructureerde derivaten | -106.700 | 98.572 |
| Anders | 16.995 | 26.583 |
| Totaal verschil ultimo 2013 t.o.v. ultimo 2012 | -1.102.376 | 1.099.757 |

De totale derivatenportefeuille bestaat qua volume voor ruim 80% uit gekochte payerswaps die, mits gehedged met de leningportefeuille, tot doel hebben het renterisico af te dekken. De totale notional waarde van de derivatenportefeuille van alle corporaties tezamen is ten opzichte van de stresstest van 31 december 2012 met € 1,1 miljard (6,5%) afgenomen, waarvan 3,6% door afname van de renteswaps. In verband met de afname van de portefeuille en de gestegen rente ten opzichte van ultimo 2012, is de marktwaarde in totaal bijna € 1,1 miljard (28,6%) positiever geworden. Voor € 1,0 miljard heeft dat betrekking op de renteswaps. Als gekeken wordt naar de twee verschillende portefeuilles, die zonder- en met tussentijdse marktwaardeverrekening (zie bijlagentabellen), dan is bij de portefeuille met tussentijdse marktwaardeverrekening een afname van 11,9% te zien en bij de portefeuille zonder tussentijdse marktwaardeverrekening een afname van 3,0%⁵. Bij sommige corporaties heeft er een verschuiving van contracten tussen de portefeuilles plaatsgehad. Deze corporaties hebben (vaak tegen betaling) nadere afspraken met een bank kunnen maken waardoor deze contracten nu in de portefeuille zonder tussentijdse marktwaardeverrekening terecht zijn gekomen. In een enkel geval bleek ook uit verduidelijking van de bepalingen in contracten dat er geen tussentijdse marktwaardeverrekening aan de orde is. De afnamen in de portefeuille met tussentijdse marktwaardeverrekening zijn in belangrijke mate het gevolg van de maatregelen van corporaties om liquiditeitsrisico's vanuit de derivatenportefeuilles terug te brengen. Het merendeel van de afname is gerealiseerd door corporaties die ultimo 2012 niet aan de stresstest door CFV voldeden. Hieruit blijkt de sterk sturende werking van de beleidsregels derivaten en het toezicht daarop.

⁵ Rekening houdend met het feit dat in de portefeuille ultimo 2012 in de rubriek 'Anders' voor een bedrag van € 703 miljoen aan embedded derivaten van leningen was opgenomen.

De omvang van de Caps, Floors en Collars is relatief gezien het sterkst afgenomen door afloop van de contracten. Bij de vergelijking moet in ogenschouw worden genomen dat de portefeuilles qua omvang gemeten naar onderliggende waarden (notionals) aanzienlijk verschillen. De portefeuille zonder tussentijdse marktwaarde levert namelijk (met uitzondering van contracten met breakclauses en termination events) geen direct liquiditeitsrisico op.

De portefeuille zonder tussentijdse marktwaardeverrekening heeft een notional waarde van € 12,4 miljard en is in omvang ruim drie keer groter dan de portefeuille met tussentijdse marktwaardeverrekening met een notional waarde van € 3,6 miljard.

Het liquiditeitsrisico in de portefeuille zonder marktwaardeverrekening beperkt zich tot de contracten met breakclauses en ad hoc-omstandigheden die zich kunnen voordoen (zoals onder andere de in de contracten opgenomen early termination events, waaronder de genoemde toezichtbelemmerende bepalingen) waarbij de bank het recht heeft om een contract tegen verrekening van de marktwaarde te ontbinden. Corporaties zijn ook op dat vlak bezig om de liquiditeitsrisico's in te perken, bijvoorbeeld door het spreiden en naar de toekomst verschuiven van de breakclauses en de afbouw van toezichtbelemmerende bepalingen. Vanwege de veranderde opstelling van banken en onder invloed van gewijzigde regelgeving voor banken, moet er rekening mee worden gehouden dat het risico dat contracten door banken op grond van bepalingen in derivatencontracten zullen ontbinden, is toegenomen. Dat geldt in dat geval ook voor contracten in de portefeuille zonder tussentijdse marktwaardeverrekening.

137 corporaties hebben derivaten in de portefeuille zonder tussentijdse marktwaardeverrekening, 51 corporaties in de portefeuille met tussentijdse marktwaardeverrekening. Als gekeken wordt naar de marktwaarden, is de marktwaarde van de portefeuille zonder tussentijdse marktwaardeverrekening uitgedrukt in een percentage van de onderliggende waarde (notional) relatief gezien iets negatiever dan die van de portefeuille met tussentijdse marktwaardeverrekening (18% ten opzichte van 16%). De marktwaarde is overigens minder negatief dan bij de stresstest ultimo 2012, door de rentestijging en de wijzigingen in de portefeuilles. De marktwaarde van de producten die niet of slechts in beperkte mate dienstig zijn aan het afdekken van het renterisico (verkochte/geschreven swaptions en gestructureerde producten tezamen), zijn uitgedrukt in een percentage van de notional waarde juist negatiever (26%) wat duidt op een grotere rentegevoeligheid en daarmee liquiditeitsrisico voor wat betreft de contracten in de portefeuille met tussentijdse marktwaardeverrekening.

Naarmate payerswaps een langere looptijd hebben, is het liquiditeitsrisico (basispunt gevoeligheid) groter dan bij swaps met een kortere looptijd. Het verkorten van de looptijd van contracten, hetgeen al door een aantal corporaties is toegepast, kan het liquiditeitsrisico aanmerkelijk verkleinen. Het ministerie staat het verkorten van de looptijd van contracten, ook al is de looptijd daarna nog langer dan de maximale looptijd van tien jaar uit de beleidsregels derivaten, toe. Deze uitzondering en de voorwaarden die daarbij gelden, zijn vastgelegd in de Q&A-lijst bij de beleidsregels derivaten die op de website van CFV is opgenomen.

4. Ontwikkeling marktwaarde bij 1% en 2% rentedaling

In onderstaande tabel 4 wordt het effect op de marktwaarde ultimo 2013 gegeven bij een rentedaling van zowel 1%- als 2%-punt.

Tabel 4 Ontwikkeling marktwaarde bij 1% en 2% rentedaling (x € 1.000,-)

| | Totale derivaten- portefeuille | Portefeuille met tussentijdse marktwaarde- verrekening | Portefeuille zonder tussentijdse marktwaarde- verrekening |
|--|--------------------------------------|---|---|
| Marktwaarde ultimo 2013 | -2.749.376 | -566.710 | -2.182.666 |
| Marktwaarde bij 1% rentedaling | -5.035.772 | -1.109.681 | -3.926.091 |
| Marktwaarde bij 2% rentedaling | -8.029.802 | -1.837.107 | -6.192.695 |
| Effect op de marktwaarde ultimo 2013 bij 1% rentedaling | -2.286.396 | -542.971 | -1.743.425 |
| Effect op de marktwaarde ultimo 2013 bij 2% rentedaling | -5.280.426 | -1.270.397 | -4.010.029 |

Uit tabel 4 kan worden opgemaakt dat de marktwaarde van de portefeuille met tussentijdse marktwaardeverrekening bij een rentedaling van 1%-punt € 543 miljoen negatiever wordt. Bij de stresstest van ultimo 2012 was dat nog ruim € 718 miljoen. Hieruit blijkt dat het liquiditeitsrisico uit deze portefeuille, door onder andere de afname van de contracten en verkorting van de looptijden, is verminderd. Bij een rentedaling van 2% wordt de marktwaarde € 1,3 miljard negatiever, bij de stresstest ultimo 2012 was dat nog € 1,7 miljard. Er is geen lineair verband tussen de daling van de rente en de ontwikkeling van de marktwaarde, het verschil met de marktwaarde bij 2% rentedaling ten opzichte van 1% rentedaling is daarom ruim € 727 miljoen negatief. Om te bepalen welke bedragen aan collateral corporaties theoretisch zouden moeten storten bij deze renteniveaus, moet rekening gehouden worden met thresholds, reeds gestort collateral en overige afspraken met banken zoals het maximaliseren van het te storten collateral in de vorm van een soort cap. Uit de opgave van de corporaties samen (zie bijlage 'Tabellen') valt op te maken dat er ultimo 2013 sprake is van een totaal aan threshold van € 837 miljoen en er een totaal aan collateral is gestort van € 145 miljoen (ultimo 2012 was het gestort collateral nog € 212 miljoen). Deze afname van gestort collateral is ook te verklaren uit afname van de negatieve marktwaarde van deze portefeuille om genoemde redenen, waardoor ook reeds gestort collateral is terugontvangen.

Uit de opgave van de corporaties blijkt dat er bij 1% rentedaling ten opzichte van de marktwaarde ultimo 2013 € 321 miljoen aan collateral moet worden gestort. Dat is € 339 miljoen minder dan bij de stresstest ultimo 2012. Ook hieruit blijkt de sectorale afname van het liquiditeitsrisico.

Corporaties geven ook op dat bij een rentedaling van 1% voor contracten waarbij tussentijdse marktwaardeverrekening niet plaatsheeft door middel van cash stortingen, geen andere zekerheden hoeven te worden aangebracht. Bij 2% rentedaling is dat wel het geval. Slechts één corporatie heeft opgegeven dat dan een bedrag van € 1,4 miljoen aan zekerheden moet worden verstrekt, zoals onder andere hypotheek op niet-Daeb-bezit. Op deze uitzondering na vergen alle derivatencontracten uit de portefeuille waar tussentijds de marktwaarde wordt verrekend cashstortingen. Bij 2% rentedaling verwachten corporaties theoretisch een bedrag van € 871 miljoen te moeten storten.

5. Buffers die corporaties aanhouden om margin calls of verzoeken om zekerheden te verstrekken

Om te kunnen vaststellen of corporaties voldoende middelen aanhouden om aan margin calls en/of verzoeken tot het verstrekken van zekerheden te kunnen voldoen, moeten corporaties hiervoor voorzieningen treffen (buffers aanleggen). Artikel 8 lid 1 van de beleidsregels derivaten van BZK schrijft voor dat Toegelaten Instellingen de uit de derivatenportefeuille voortvloeiende liquiditeitsverplichtingen ten gevolge van een daling van de vaste rente in de markt met 2%-punt moeten kunnen opvangen.

Corporaties hebben opgave gedaan van middelen en zekerheden die daartoe aangehouden worden. Er is daarbij onderscheid gemaakt tussen zekerheden om cashbetalingen te kunnen doen en zekerheden in de vorm van het verstrekken van onderpand. In de volgende tabellen zijn de door corporaties aangehouden buffers weergegeven.

Tabel 5 Middelen die corporaties aanhouden voor het opvangen van margin calls

| Buffer per 31 december 2013 | Bedragen (x € 1.000,-) |
|--|-------------------------------|
| Bank en deposito's | 1.083.094 |
| Obligaties en andere rentedragende effecten | 62.827 |
| Geldmarktfondsen | 0 |
| Overige | 24.311 |
| Kredietfaciliteit met een bank om een directe liquiditeitsbehoefte in relatie tot calls uit hoofde van derivaten op te kunnen vangen | 720.625 |
| Totaal van de buffer | 1.890.857 |

Uit de tabel valt af te leiden dat de corporaties met derivaten gezamenlijk circa € 1,9 miljard aan faciliteiten achter de hand houden om aan de (in vorige paragraaf genoemde) € 871 miljoen verplichtingen uit hoofde van margin calls bij 2%-punt=rentedaling te kunnen voldoen. Ultimo 2012 gaf men nog een buffer op van € 2,5 miljard. Een aantal corporaties maakt gebruik van de mogelijkheden die het Eigen Middelenbeleid van WSW biedt. WSW heeft hiervoor aan deze corporaties specifiek faciliteringsvolume toegewezen om aan de buffereis van de beleidsregels derivaten te kunnen voldoen. CFV heeft aangegeven dit als buffer in relatie tot artikel 8 van de beleidsregels derivaten te accepteren indien de lening direct opeisbaar is en de bank expliciet toestemming heeft gegeven voor aanwending van margin calls.

Uit de uitslag van de stresstest blijkt dat inmiddels alle⁶ corporaties op de peildatum voldoende buffer hebben. De meeste corporaties hebben een hogere buffer opgegeven dan strikt genomen noodzakelijk is om aan eventuele collateralverplichtingen bij 2% rentedaling te kunnen voldoen. Dat is verstandig beleid. Als een corporatie namelijk geen aanvullende maatregelen meer in petto heeft, zal men bij een rentedaling na het peilmoment niet meer aan de buffereis van 2% kunnen voldoen. In dat geval zal de corporatie dat moeten melden (via de meldingsapplicatie) overeenkomstig artikel 8 van de beleidsregels derivaten en de instructies die CFV daartoe gegeven heeft.

Tussen het peilmoment van de stresstest van 31 december 2013 en moment van publicatie van deze rapportage heeft zich een substantiële rentedaling voorgedaan. Op 31 maart 2014 was de 10-, 20-, 30- en 50-jaars swaprente gemiddeld met 0,28% gedaald ten opzichte van de swaprentes op het peilmoment 31 december 2013. Als dat ertoe geleid zou hebben dat een corporatie niet meer aan de 2% buffereis kan voldoen, zou dat overigens overeenkomstig artikel 8 van de beleidsregels onmiddellijk gemeld moeten zijn aan CFV. Op het moment van opstellen van deze rapportage heeft één corporatie gemeld niet meer te kunnen voldoen aan de buffereis om 2% rentedaling op te kunnen vangen. Voor deze corporatie houdt dat onder andere verband met een breakclause in 2015. Te concluderen dat de overige corporaties tot nu toe voldoende maatregelen nemen om ook op basis van lagere renteniveaus dan het renteniveau op het peilmoment van de stresstest aan de buffereis uit de beleidsregels derivaten te kunnen voldoen. CFV zal begin 2014 steekproefsgewijs nagaan bij die corporaties die op de peildatum van de stresstest een sluitende of beperkt overschot in de buffer hebben opgegeven, of zij maatregelen hebben genomen om ook bij het huidige renteniveau aan de buffereis te kunnen voldoen. Daarmee kan worden vastgesteld of een corporatie al dan niet terecht geen melding aan CFV heeft verricht.

Tabel 6 Overige zekerheden die corporaties achter de hand houden om te verstrekken bij negatieve marktwaarde van derivaten indien geen cash geld wordt gevraagd

| Overige zekerheden per 31 december 2013 | Bedragen (x € 1.000,-) |
|--|-------------------------------|
| Hypotheek niet-Daeb-bezit | 5.921 |
| Derivaten zekerheid overig 1 | 6.874 |
| Derivaten zekerheid overig 2 | 0 |
| Derivaten zekerheid overig 3 | 0 |
| Totaal van de buffer andere zekerheden | 12.795 |

⁶ Eén woningcorporatie heeft kort na de peildatum van de stresstest de omissie om op basis van het verkregen faciliteringsvolume ook contractueel een kredietfaciliteit met een bank overeen te komen, herstelt.

Zoals uit voorgaande tabel valt af te leiden, zijn er slechts enkele contracten bekend waarbij een bank andere zekerheden verlangt dan cashstortingen indien de marktwaarde van derivaten een drempelbedrag overschrijdt. Er is één corporatie die heeft opgegeven bij een 2% rentedaling zekerheden te moeten leveren. Uit tabel 6 kan worden afgeleid dat er een bedrag van € 12,8 miljoen aan zekerheden is opgegeven. Drie corporaties hebben overige zekerheden opgegeven zonder dat ze hebben opgegeven dat er contracten zijn waar overige zekerheden moeten worden aangebracht bij een marktwaardedaling.

6. Uitkomst stresstest liquiditeitsrisico uit hoofde van de derivatenportefeuille van individuele corporaties

Bij de opgave van de gegevens over de derivatenportefeuille hebben corporaties direct na het invullen van de gegevens de uitslag van de stresstest te zien gekregen.

Uit de op peildatum 31 december 2013 uitgevoerde stresstest komt naar voren dat één corporatie op dat moment feitelijk niet beschikt over een buffer om margin calls bij een rentedaling van 2%-punt, op te kunnen vangen. De betreffende corporatie beschikte echter wel over de mogelijkheid om een voldoende buffer te hebben, maar heeft verzuimd om op basis van het door WSW toegekende faciliteringsvolume daadwerkelijk een lening aan te gaan. De corporatie was zich van deze eis niet bewust⁷. Op 31 januari 2014 heeft de betreffende corporatie dit verzuim goedge maakt door de genoemde lening af te sluiten waardoor men over de vereiste buffer beschikt.

De corporaties die vorig jaar de stresstest niet doorstonden, voldoen daar nu allen wel aan. Deze corporaties hebben derhalve adequate maatregelen getroffen. Het specifieke faciliteringsbeleid voor margin calls (Eigen Middelenbeleid) van WSW waar CFV aandacht voor heeft gevraagd, heeft hiertoe mede aan bijgedragen.

De maatregelen die genoemde corporaties hebben genomen om te kunnen voldoen aan de stresstest betroffen onder meer:

- ◆ Het gebruik maken van het Eigen Middelenbeleid van het WSW;
- ◆ Het verkorten van de looptijd van derivatencontracten;
- ◆ Afspraken met een bank voor (tijdelijke) vrijstelling en/of afkoop van margin call verplichtingen boven een bepaalde drempelwaarde;
- ◆ Het verkrijgen van een commerciële lening/kredietfaciliteit tegen zekerheid van niet-Daeb-bezit en/of niet bij WSW als zekerheid ingebrachte Daeb-bezit.
- ◆ Het unwinden van contracten

Weer mogelijke geworden maatregel oplossing voor het verkleinen van het liquiditeitsrisico

Een ander middel om het liquiditeitsrisico te verkleinen is het laten doorzakken van derivaten in basisrenteleningen.

Deze basisrenteleningen zijn na wijziging van de beleidsregels derivaten uitsluitend toegestaan in specifieke situaties, namelijk als ze worden ingezet in het kader van een door CFV goedgekeurd herstelplan gericht op het weer kunnen voldoen aan de op grond van artikel 8, eerste lid, vereiste liquiditeitsbuffer of op het afbouwen van derivaten met toezichtbelemmerende clausules conform artikel 10, eerste lid.

⁷ Om zekerheid te hebben dat men op het moment dat middelen nodig zijn voor collateralstortingen een corporatie hier ook daadwerkelijk over kan beschikken. Contractueel moet geregeld zijn dat de lening direct opeisbaar is en de bank expliciet toestemming heeft gegeven voor aanwending van margin calls.

Op deze wijze wordt het mogelijk om in het kader van een dergelijk herstelplan (risicovolle) derivaten te laten 'doorzakken' in (minder risicovolle) basisrenteleningen. Basisrenteleningen die aan de voorwaarden voldoen en op de aangegeven wijze worden ingezet worden voor de verdere vereisten van deze beleidsregels niet meer als derivaten beschouwd. WSW heeft aangegeven basisrenteleningen in het kader van een tekortschietende liquiditeitsbuffer te willen borgen bij toegelaten instellingen die aan de toetsingsvereisten voldoen.

WSW heeft aangegeven dat de borging in beginsel niet beschikbaar is voor basisrenteleningen die er toe dienen om derivatenposities af te wikkelen omdat de contracten toezichtbelemmerende bepalingen bevatten. WSW zal een verzoek tot borging van een dergelijke lening in overweging nemen als er, ten gevolge van een toezichtmaatregel, sprake is van onmiddellijke opeisbaarheid waardoor een liquiditeitstekort dreigt en alle andere opties zijn uitgeput. Dit betekent concreet dat doorzakken nooit ingezet kan worden om toezichtbelemmerende bepalingen preventief te elimineren. De wetgever staat het gebruik van basisrenteleningen voor dit doel dus wel toe, maar dit blijkt in de praktijk niet mogelijk te zijn.

7. Ontwikkeling breakclauses

Bij de stresstest ultimo 2013 zijn voor de komende vijf jaar gegevens opgevraagd van de contracten die een tussentijdse breakclause kennen. Daarbij is geen onderscheid gemaakt tussen een 'mutual'- en een 'mandatory' breakclause. Bij een mutual breakclause heeft de bank het recht om het contract op te zeggen, maar zal dat laten afhangen van omstandigheden die de bank daarbij afweegt. Bij een mandatory breakclause zal op een vooraf afgesproken tijdstip het contract worden ontbonden. Uit hoofde van risicobeheersing, moet een corporatie er te allen tijde vanuit gaan dat een bank een contract op de betreffende breakdatum wil ontbinden. Als een contract wordt ontbonden zal dat tegen de op dat moment geldende marktwaarde zijn. Dit levert een liquiditeitsrisico op voor corporaties. Door de opgave van corporaties ontstaat inzicht in de volumes (in notional waarde) voor de periode 2014-2018 van de contracten met breakclauses en de daarmee verbonden risico's.

Tabel 7 Overzicht contracten met een breakclause (in € 1.000,-)

| Jaar | Per jaar het totaal van de onderliggende waarde (notional) opgave stresstest 2013 | In % van de portefeuille ultimo 2013 | Per jaar het totaal van de onderliggende waarde (notional) opgave stresstest 2012 |
|------|---|--------------------------------------|---|
| 2014 | 25.276 | 0,20% | 118.042 |
| 2015 | 276.450 | 1,70% | 323.500 |
| 2016 | 244.333 | 1,50% | 294.600 |
| 2017 | 189.000 | 1,20% | 254.900 |
| 2018 | 701.625 | 4,40% | n.v.t. |

Uit tabel 7 kan worden afgeleid dat de omvang van contracten met breakclauses tot en met 2017 nog gering zijn. In 2018 wordt de omvang van contracten met een breakclause overigens substantieel. Corporaties hebben voor dat jaar overigens nog ruim de tijd om hun risico's voor deze contracten te managen. De geringere bedragen voor de jaren 2014-2017 ten opzichte van de opgave ultimo 2012 is mogelijk te verklaren uit het feit dat corporaties op basis van nadere afspraken met banken, breakclauses naar te toekomst hebben geschoven. Het is CFV bekend dat sommige corporaties deze maatregelen hebben genomen. In 2013 bleek overigens bij één corporatie die niet slaagde voor de stresstest ultimo 2012 dat een breakclause een forse impact kan hebben. In de stresstest ultimo 2013 hebben twee corporaties een opgave gedaan van een breakclause in 2014. Deze leveren geen probleem op, bij de ene corporatie levert de overschrijding van het thresholdbedrag een break op, echter bij 2%-punt rentedaling blijft de negatieve marktwaarde van dat contract nog ver onder het thresholdbedrag. De andere break heeft betrekking op CAP-contracten en levert derhalve geen enkel liquiditeitsrisico op.

8. Risico van tussentijdse beëindiging contracten

De in de derivatencontracten opgenomen termination events, die bijna in alle contracten voorkomen (zoals onder andere de zgn. toezichtbelemmerende bepalingen), kunnen ook tot een serieus liquiditeitsprobleem leiden als deze gebeurtenissen zich voordoen en banken ontbinding eisen. Bij het ontbinden moet de marktwaarde op het moment van ontbinding worden afgerekend. Per 31 december 2013 hebben de meeste contracten voor de corporaties een negatieve marktwaarde. Tot op heden is het niet of nog sporadisch voorgekomen dat banken binnen de sector woningcorporaties contracten op grond van termination bepalingen hebben ontbonden. Corporaties dienen goed zicht te hebben op de termination events in de contracten en zullen de risico's die daaruit kunnen voortvloeien adequaat moeten managen.

9. Tijdigheid indiening van de gegevens en de kwaliteit van de aangeleverde informatie

Corporaties moesten de gegevens uiterlijk 22 januari bij CFV indienen. Op 23 januari hadden 72 (19%) van de 377 corporaties dat nog niet gedaan en op 5 maart ontbrak van 15 corporaties (4%) nog een opgave⁸. Bij een uitgevoerde plausibiliteitscontrole bleek dat bij ruim 30 corporaties een deel van de opgave niet juist of onvolledig was, waarvan in enkele gevallen uitsluitend of ook de opgave in de stresstest ultimo 2012. De fouten zijn voornamelijk te wijten aan onzorgvuldigheid en tonen aan dat de interne controle op de in te dienen gegevens in deze gevallen tekort schoot. In alle gevallen is een verklaring van het bestuur ontvangen dat een juiste en volledige opgave is gedaan. De betreffende corporaties is opgedragen om adequate maatregelen te treffen om dit in het vervolg te voorkomen. Tevens zijn de minister en de ILT op de hoogte gesteld van de corporaties waarvan de gegevens bij eerste indiening niet klopten. De interne toezichthouders van de betreffende corporaties is nadrukkelijk verzocht om hier op toe te zien. CFV overweegt ook nog andere maatregelen waaronder het vragen van een assurancerapport van een accountant bij de in te dienen stresstestgegevens.

⁸ Als corporaties geen derivatenportefeuille of leningen met embedded derivaten hadden, moesten ook zij dit via de applicatie en met een bestuursverklaring opgeven.

10. Beleidsmaatregelen en toezicht CFV

Als corporaties op enig moment een ontoereikende buffer hebben, zijn zij verplicht om dit terstond te melden aan CFV. Omdat de swaprente ten opzichte van het peilmoment substantieel (gemiddeld circa 0,28%) is gedaald, zal CFV aan de hand van een steekproef nagaan of corporaties ook bij de gedaalde rente nog over een toereikende buffer beschikken. De steekproef zal zich richten op corporaties die op 31 december 2013 een buffer hebben opgegeven die net toereikend is om margin calls bij 2%-punt-rentedaling op te kunnen vangen.

CFV is voornemens om op enig moment in 2014 opnieuw een stresstest uit te voeren.

CFV zal de tekortschietende kwaliteit van de ingediende stresstestgegevens verder betrekken bij de jaarlijkse financiële beoordeling. CFV ziet een en ander duidelijk als een risico en roept ook de vraag op hoe het gesteld is met de kwaliteit van de interne informatievoorziening.

11. Advies en verzoek aan de minister

De stresstest derivaten laat een positieve uitkomst en ontwikkeling zien. Op dit moment vergt dat naar de mening van CFV geen nadere beleidsmatige maatregelen van de minister.

CFV wijst de minister er wel op dat het 'doorzakken' van derivaten in basisrenteleningen in de praktijk nooit ingezet kan worden om toezichtbelemmerende bepalingen preventief te elimineren. Dit ondanks dat de beleidsregels derivaten basisrenteleningen voor dit doel wel toestaan. WSW zal een verzoek tot borging van een dergelijke lening namelijk pas in overweging nemen als er, ten gevolge van een toezichtmaatregel, sprake is van onmiddellijke opeisbaarheid waardoor een liquiditeitstekort dreigt en alle andere opties zijn uitgeput.

De kwaliteit van de door corporaties ingediende stresstest gegevens liet in een aanzienlijk aantal gevallen te wensen over. CFV wijt dit vooral aan onzorgvuldigheid en onvoldoende controle vooraf van de gegevens die met een verklaring van bestuur aan CFV worden voorgelegd. Verder was een uiterste indieningsdatum van 22 januari 2014 gesteld. Eind januari was van circa 15% van de corporaties nog geen opgave (verklaring dat men geen derivaten heeft of opgave van de portefeuille) ontvangen. Voorgaande heeft de analyse van de gegevens en rapportage, vertraagd en bemoeilijkt. CFV heeft de minister en de ILT op de hoogte gesteld welke corporaties het betreft. CFV verzoekt de minister om de corporaties in de sector dringend aan te spreken op hun verantwoordelijkheid voor een betrouwbare en tijdige informatie verstrekking aan de externe toezichthouders.

Bijlage tabellen

Derivaten met tussentijdse marktwaardeverrekening (bijstortverplichting of anderszids)

Overzicht portefeuille (in € 1.000,-)

| Derivatenpositie per 31 december 2013 | Totaal van de onderliggend e waarde (notional) | Totaal van de markt- waarde | Totaal threshold en/of afgesproken bedrag | Gestort onderpand (collateral uit hoofde van Margin Call) |
|--|---|--------------------------------------|---|---|
| Caps | 9.588 | 0 | 0 | 0 |
| Floors | 4.794 | -40 | 0 | 0 |
| Collar | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Renteswaps payer | 3.042.557 | -559.881 | 188.258 | 14.010 |
| Renteswaps receiver | 268.124 | 37.191 | 0 | 0 |
| Forward Rate Agreements (FRA's) | 43.000 | -2.258 | 1.000 | 1.690 |
| Gekochte swaptions payer | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Gekochte swaptions receiver | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Verkochte swaptions payer | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Verkochte swaptions receiver | 93.000 | -14.131 | 0 | 0 |
| Futures of andere op een beurs verhandelde derivaten | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Gestructureerde derivaten - Constant Maturity Swaps | 12.500 | -3.110 | 0 | 0 |
| Gestructureerde derivaten - Swaps gelinked aan index | 50.000 | -16.803 | 0 | 0 |
| Gestructureerde derivaten - Swaps gelinked aan gespecificeerde formule | 30.000 | 1.314 | 0 | 0 |
| Anders | 25.000 | -8.992 | 25.000 | 0 |
| Threshold of afgesproken bedrag indien op Bankniveau afspraken zijn gemaakt en niet op basis van de afzonderlijke contracten | | | 622.872 | 128.810 |
| Totaal | 3.578.563 | -566.710 | 837.130 | 144.510 |

**Derivaten zonder tussentijdse marktwaardeverrekening (bijstortverplichting of anderszids)
Overzicht portefeuille (in € 1.000,-)**

* De embedded derivaten van leningen zijn opgegeven in de rubrieken met de grijs gearceerde bedragen

| Derivatenpositie per 31 december 2013 | Totaal van de onderliggende waarde (notional) | Totaal van de marktwaarde |
|---|--|--------------------------------------|
| Caps | 925.388 | 18.607 |
| Floors | 122.250 | -3.683 |
| Collar | 123.400 | -12.812 |
| Renteswaps payer | 9.764.354 | -1.910.942 |
| Renteswaps receiver | 241.818 | 40.900 |
| Forward Rate Agreements (FRA's) | 0 | 0 |
| Gekochte swaptions payer | 105.000 | 3.719 |
| Gekochte swaptions receiver | 0 | 0 |
| Verkochte swaptions payer | 140.000 | -33.446 |
| Verkochte swaptions receiver | 183.000 | -29.186 |
| Futures of andere op een beurs verhandelde derivaten | 0 | 0 |
| Gestructureerde derivaten - Constant Maturity Swaps | 115.000 | -25.162 |
| Gestructureerde derivaten - Swaps gelinked aan een index | 416.400 | -158.374 |
| Gestructureerde derivaten - Swaps gelinked aan een gespecificeerde formule | 175.000 | -72.299 |
| Embedded swaps als onderdeel van zgn. Basisrenteleningen | | |
| Anders | 125.000 | 12 |
| Totaal | 12.436.610 | -2.182.666 |

Vergelijking omvang en aard derivatenportefeuilles 2013 t.o.v. 2012

| | Portefeuille met tussentijdse marktwaarde verrekening (in € 1.000,-) | | Portefeuille zonder tussentijdse marktwaarde verrekening (in € 1.000,-) | |
|--|---|------------------|--|-------------------|
| | 2012 | 2013 | 2012 | 2013 |
| Renteswaps payer | 3.328.018 | 3.042.557 | 10.003.464 | 9.764.354 |
| Caps | 189.570 | 9.588 | 1.155.443 | 925.388 |
| Derivaten niet passend binnen beleidsregels derivaten | 544.938 | 526.418 | 1.928.111 | 1.746.868 |
| Totaal | 4.062.526 | 3.578.563 | 13.087.018 | 12.436.610 |

Voor 2012 is voor de post 'Derivaten die niet passen binnen beleidsregels derivaten' een bedrag van € 308.000,- gecorrigeerd omdat dit geen embedded derivaten bleken te zijn