

Huizerstraatweg 117-A
Postbus 5075
1410 AB Naarden
Telefoon 035 - 69 54 070
Telefax 035 - 69 54 080
Internet <http://www.cfv.nl>
e-mail info@cfv.nl

L1924
Stichting Vestia Groep
t.a.v. de heer mr. E. Staal
Postbus 1431
3000 BK ROTTERDAM

Ons kenmerk
COA1\10052011\HD

Onderwerp
Continuïteitsoordeel 2011: A1-oordeel

Naarden, 11 mei 2011

Geachte heer Staal,

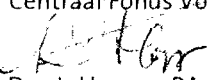
Op grond van het Besluit beheer sociale huursector (Bbsh) beoordeelt het Centraal Fonds jaarlijks uw financiële positie en brengt daarover advies uit aan de minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. Op basis van uw ingediende prognosegegevens 2011-2015, concludeert het Fonds dat de voorgenomen activiteiten in financieel opzicht passen bij de vermogenspositie van uw corporatie, hetgeen tot een A1-oordeel leidt. Hierdoor bestaat er geen aanleiding een financieel onderzoek in te stellen.

In bijlage één treft u een korte toelichting aan op het continuïteitsoordeel van uw corporatie. Bijlage twee bevat vier specificaties waarin de uitgangspositie en de ontwikkeling van de vermogenspositie en de bepaling van het risico nader worden verklaard.

Het continuïteitsoordeel 2011 is gebaseerd op uw vermogensontwikkeling zonder rekening te houden met invoering van de huurtoeslagheffing in 2014. In de eerste specificatie van bijlage twee is een grafiek opgenomen. Hieruit kunt u aflezen hoe uw volkshuisvestelijk vermogen zich ontwikkelt gedurende de prognoseperiode. Na het derde prognosejaar splitst de lijn zich in een deel exclusief heffing (doorgetrokken lijn) en een deel inclusief heffing (gestippelde lijn). Omdat de heffing nog niet wettelijk is opgelegd, is het oordeel gebaseerd op de vermogensontwikkeling exclusief de heffing. Het Fonds gaat er van uit dat u de eventuele effecten van invoering van de huurtoeslagheffing analyseert en uw activiteiten indien noodzakelijk hierop afstemt.

Het Fonds zal de minister van dit oordeel in kennis stellen. Ik verzoek u een afschrift van deze brief te verstrekken aan uw raad van commissarissen.

Met vriendelijke groet,
Centraal Fonds Volkshuisvesting

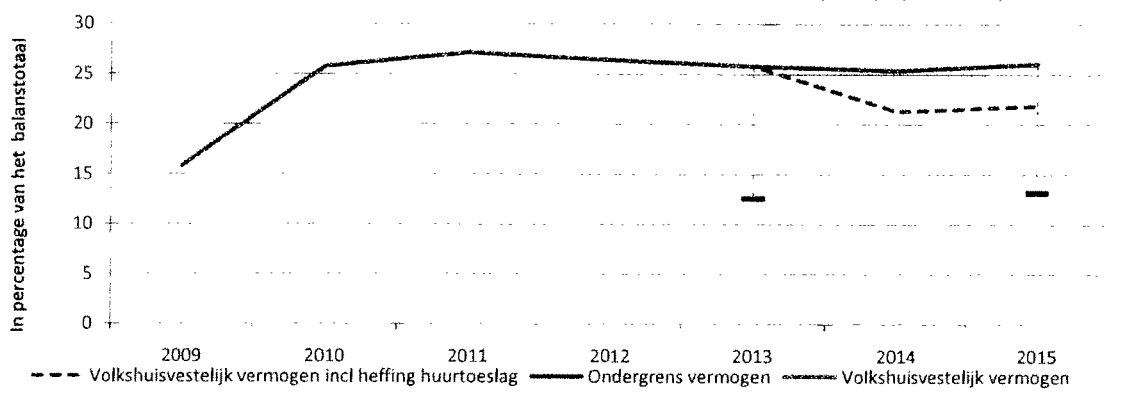


Drs. L. Hoppen RA
Hoofd Toezicht

Bijlage:
1. Toelichting continuïteitsoordeel 2011
2. Specificaties continuïteitsoordeel 2011

Bijlage 1: Toelichting continuïteitsoordeel 2011: nadere beoordeling
Stichting Vestia Groep (L1924) te Rotterdam

Op basis van de door de corporatie verstrekte Prospectieve informatie heeft het Fonds het continuïteitsoordeel vastgesteld. Bij het oordeel wordt in principe verondersteld dat alle door de corporatie voorgenomen activiteiten op basis van vermogen financieerbaar zijn.

Continuïteitsoordeel: A1


Het volkshuisvestelijk vermogen, het risicobedrag, de Vpb-beklemming en de ondergrens van het vermogen worden als volgt bepaald:

	t/m 2013		t/m 2015	
	Bedragen (x € 1.000)	In % balanstotaal	Bedragen (x € 1.000)	In % balanstotaal
Volkshuisvestelijk vermogen				
Volkshuisvestelijk vermogen ultimo 2009	818.739	15,8	818.739	15,8
Prognose beschikbaar komende middelen beoordelingsperiode	1.236.363		1.451.015	
Prognose beslag op vermogen beoordelingsperiode	371.552		439.302	
Volkshuisvestelijk vermogen ultimo beoordelingsperiode	1.683.551	25,8	1.830.452	26,1
Ondergrens volkshuisvestelijk vermogen: risico plus Vpb-beklemming				
Marktrisico	307.024	4,7	362.307	5,2
Macro-economisch risico	483.453	7,4	533.494	7,6
Operationeel risico	347.450	5,3	407.542	5,8
<i>Het totaal risico wordt bepaald door bovenstaande risico's te combineren, rekening houdend met de onderlinge onafhankelijkheid van deze drie risico's.</i>				
Totaal risico	669.859	10,3	762.871	10,9
Vpb-beklemming	163.919	2,5	163.919	2,3
Totaal risico plus Vpb-beklemming	833.779	12,8	926.791	13,2

Marktwaardetoets	Totaal t/m 2013	Totaal t/m 2015
Geschatte marktwaarde ultimo beoordelingsperiode	9.079.829	9.531.995
Geschatte marktwaarde ultimo beoordelingsperiode na waardeschok	7.540.798	6.924.041
Geüniformeerde bedrijfswaarde ultimo beoordelingsperiode	4.696.507	4.860.143
Verhouding marktwaarde bedrijfswaarde	161%	142%
Verhouding groter dan norm 150%	Voldoende	Onvoldoende

Toelichting bijlage 1: toelichting continuïteitsoordeel 2011: beoordeling

Continuïteitsoordeel

Het continuïteitsoordeel doet een uitspraak in hoeverre de door de corporatie voorgenomen activiteiten in de prognoseperiode passend zijn bij de vermogenspositie. Hiertoe wordt het volkshuisvestelijk vermogen na het derde prognosejaar (2013) en aan het einde van de prognoseperiode (2015) berekend. Het volkshuisvestelijk vermogen in 2013 en 2015 wordt afgezet tegen de vermogensondergrens voor de betreffende jaren. De vermogensondergrens is gelijk aan het berekende totale risico plus de vermogensbeklemming als gevolg van de vennootschapsbelasting (Vpb). In het overzicht kunnen vier verschillende oordelen worden weergegeven:

- **Oordeel A1: De voorgenomen activiteiten passen bij de vermogenspositie van de corporatie.**
- **Oordeel A2: De voorgenomen activiteiten leiden tot een onvoldoende vermogenspositie.** De voorgenomen activiteiten tot en met 2013 passen bij de vermogenspositie van de corporatie. De uitvoering van de voorgenomen activiteiten in 2014 en 2015 brengt de financiële positie in 2015 in gevaar.
- **Oordeel B1: De voorgenomen activiteiten leiden tot een onvoldoende vermogenspositie.** De voorgenomen activiteiten brengen de financiële positie in 2013 in gevaar. Uitvoering van de voorgenomen activiteiten in 2014 en 2015 leidt weer tot een balans tussen activiteiten en vermogenspositie in 2015.
- **Oordeel B2: De voorgenomen activiteiten leiden tot een onvoldoende vermogenspositie.** De voorgenomen activiteiten brengen de financiële positie zowel in 2013 als in 2015 in gevaar.

Het continuïteitsoordeel 2011 is gebaseerd op uw vermogensontwikkeling zonder rekening te houden met invoering van de huurtoeslagheffing in 2014. In bijlage 1 is een grafiek opgenomen. Hieruit kunt u aflezen hoe uw volkshuisvestelijk vermogen zich ontwikkelt gedurende de prognoseperiode. Na het derde prognosejaar splitst de lijn zich in een deel exclusief heffing (doorgetrokken lijn) en een deel inclusief heffing (gestippelde lijn). Omdat de heffing nog niet wettelijk is opgelegd, is uw oordeel gebaseerd op de vermogensontwikkeling exclusief de heffing. Het Fonds gaat ervan uit dat u de gevolgen van invoering van de huurtoeslagheffing analyseert en uw activiteiten indien noodzakelijk daarop afstemt.

Volkshuisvestelijk vermogen

Het Fonds hanteert als vermogensbegrip het volkshuisvestelijk vermogen. Dit vermogensbegrip is gebaseerd op de door de corporatie opgegeven bedrijfswaarde van het bezit. Om te komen tot een gelijk oordeel in gelijke omstandigheden uniformeert het Fonds de opgegeven bedrijfswaarde. Voor het continuïteitsoordeel wordt het volkshuisvestelijk vermogen ultimo 2013 en 2015 berekend. Startpunt voor de bepaling van dit vermogen is het vermogen ultimo 2009. Op basis van de door de corporatie opgegeven activiteiten in de prognoseperiode wordt een prognose gemaakt van de beschikbaar komende middelen en het beslag op vermogen. Op grond van deze prognoses en de vermogensstartpositie wordt het volkshuisvestelijk vermogen ultimo 2013 en 2015 bepaald.

Risico

Om tot een continuïteitsoordeel te komen, wordt het volkshuisvestelijk vermogen afgezet tegen de ondergrens van het vermogen. Een belangrijk onderdeel van de ondergrens van het vermogen is de berekende waarde van het risico. Dit risico bestaat uit drie onderdelen: marktrisico, macro-economisch risico en operationeel risico. De kans dat alle drie de risico's tegelijk optreden, is nihil. Het totaal risico is daarom altijd kleiner dan de som van de individuele delen.

Vpb-beklemming

Naast vermogen in de vorm van een risicobuffer is er ook vermogen als buffer voor vermogensbeklemming noodzakelijk. Via de vermogensbeklemming wordt rekening gehouden met de integrale Vpb bij corporaties. De vermogensondergrens is gelijk aan het totale berekende risico plus deze vermogensbeklemming. De Vpb is een winstbelasting en daarmee niet direct gerelateerd aan de exploitatie van verhuureenheden. De Vpb maakt daarom geen onderdeel uit van de bedrijfswaarde/volkshuisvestelijke exploitatiewaarde. De Vpb heeft daarmee geen invloed op de omvang van het volkshuisvestelijk vermogen van de corporatie. De Vpb leidt wel tot structurele uitgaande kasstromen waarvoor vermogen aangehouden moet worden om aan deze betalingsverplichting te voldoen. Voor de beklemming wordt de contante waarde van de voor vijf jaar na de prognoseperiode geraamde te betalen Vpb bepaald. Bij deze raming wordt als uitgangspunt genomen het doorexploiteren van het woningbezit, dat wil zeggen zonder effecten van investeringen en desinvesteringen.

Marktwaardetoets

De door het Fonds berekende risico's zijn gebaseerd op een betrouwbaarheid van 95%. Dit betekent dat er 5% kans is dat het risico hoger is dan het Fonds heeft berekend. In andere sectoren is een betrouwbaarheid van 97,5% gebruikelijk. Het Fonds hanteert een iets minder voorzichtige benadering, omdat bij financiële problemen, verkoop van woningen vaak voldoende oplevert. Het verschil tussen de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde en de vrije verkoopwaarde is over het algemeen groot. Als dit bij een individuele corporatie niet het geval is, is sprake van een verhoogd risico. De terugkooptie om te verkopen bij financiële problemen levert dan (in vermogenstermen) niet veel op.

Om dit risico het hoofd te bieden, hanteert het Fonds de zogeheten marktwaardetoets. De marktwaardetoets wordt alleen gebruikt als het verschil tussen het volkshuisvestelijk vermogen en de berekende vermogensondergrens minder is dan 5% van het balanstotaal. In dat geval vindt een extra toets plaats of de marktwaarde van het bezit minimaal 150% bedraagt van de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde. Is dit laatste het geval, dan is de financiële positie voldoende in relatie tot het risico. Is de verhouding marktwaarde/volkshuisvestelijke exploitatiewaarde kleiner dan 150%, dan wordt de vermogensondergrens in procenten van het balanstotaal met 5% verhoogd. Dat betekent dat de financiële positie onvoldoende is in relatie tot het risico.



Huizerstraatweg 117-A
Postbus 5075
1410 AB Naarden
Telefoon 035 - 69 54 070
Telefax 035 - 69 54 080
Internet <http://www.cfv.nl>
e-mail info@cfv.nl

Ministerie van Volkshuisvesting,
Ruimtelijke Ordening en Milieubeheer
Directoraat-Generaal Wonen / Directie beleidsontwikkeling
t.a.v. de heer drs. M. van Giessen (IPC 220)
Postbus 30941
2500 GX DEN HAAG

Ons kenmerk
GB/EB/03.597

Onderwerp

Reactie op voorstel voor in BBSH op te nemen regels voor een treasurystatuut

Naarden, 4 april 2003

Geachte heer Van Giessen,

Bij deze doe ik u mijn reactie op uw voorstel voor in het BBSH op te nemen regels voor een treasurystatuut bij corporaties. Mijn reactie valt in twee hoofddelen uiteen. Ten eerste een reactie op de beleidsmatige benadering die het ministerie kiest rondom dit onderwerp vanuit de adviesrol die het Fonds heeft als kennisinstituut op het gebied van financiële aangelegenheden die de corporatiesector raken. Ten tweede zijn in uw voorstel elementen opgenomen die het gebied van de verslaggeving over treasury raken. Aangezien dit onderwerp de werkzaamheden van het Fonds direct raakt, zal ik aangeven wat het Fonds vanuit zijn onafhankelijke taak op het gebied van financiële informatieverzameling en oordeelsvorming nodig heeft. Dit laatste sluit aan bij de conclusies uit het rapport 'Treasury bij woningcorporaties'.

Tenslotte wijs ik erop dat het niet mogelijk is een definitief advies over het geheel te geven aangezien de toelichtende tekst bij de artikelen nog ontbreekt. Verder wordt soms verwezen naar exacte rekenregels in de toelichting, die echter ook nog ontbreken.

Als bijlage heb ik een gedetailleerd advies op artikelniveau toegevoegd.

Beleidsmatig advies

Het Fonds onderschrijft het verplicht stellen van een treasurystatuut voor corporaties. Met betrekking tot artikel 2 over de doelstellingen van het statuut beveelt het Fonds aan om op te nemen dat in het statuut dient te zijn aangegeven niet alleen hoe de samenhang is van de treasury met de volkshuisvestelijke doelstellingen, maar bij uitstek wat het treasurybeleid bijdraagt aan de volkshuisvestelijke doelstellingen die de corporatie nastreeft.

De strekking van artikel 3 wordt door het Fonds op hoofdlijnen onderschreven. Voor de advisering op onderdelen verwijs ik u verder naar de bijlage. Bij artikel 4 over Financiering acht ik het standpunt over de norm voor interne financiering nogal zwak weergegeven, gezien de geconstateerde praktijk in het Fondsonderzoek.

Dit mede in relatie tot de Nota Mensen Wensen Wonen, waarin een voorkeur voor financiering uit eigen middelen wordt uitgesproken. Scherper geformuleerd zou het standpunt kunnen zijn: Geen externe beleggingen, tenzij aantoonbaar noodzakelijk in het kader van helder te motiveren maatregelen van renterisicobeheer, dan wel onontkoombaar vanwege een (nader te verklaren) mismatch in de in- en uitgaande kasstroom op bedrijfsniveau. Naar mijn mening dient met name bij dit onderdeel een duidelijk verband te zijn met het renterisicobeheer.

Met betrekking tot artikel 5 valt op dat het beleggingsbeleid van corporaties op een niet logische plaats gepositioneerd wordt in het spectrum van overheidsinstellingen tot private instellingen. De rijksoverheid zelf belegt niet, alle financiering wordt geregeld door de Minister van Financiën. Voor aan de rijksoverheid gelieerde instellingen (politie en onderwijs) maar ook voor zelfstandige bestuursorganen wordt het geïntegreerd middelenbeheer ingevoerd, wat inhoudt dat deze instellingen hun middelen tegen een rentevergoeding dienen aan te houden bij het ministerie van Financiën. Voor provincies en gemeente geldt de wet FIDO. In deze wet is weer iets meer vrijheid opgenomen. Zo kunnen lagere overheden wel beleggen in garantieproducten en andere dan rijksobligaties. De argumentatie hierachter is dat de middelen publieke middelen zijn die prudent beheerd moeten worden. De corporatiesector is een private sector met een binding met de overheid via de toelating van de individuele corporaties. Een benadering van het beleggingsbeleid met meer vrijheden dan in de wet FIDO, maar gelieerd aan bijvoorbeeld de pensioenfondsen zou voor de hand liggen. Het is dan ook niet consistent beleggingsproducten die toegelaten zijn in de wet FIDO voor de lagere overheden voor de corporatiesector te verbieden. Als voorbeeld noem ik de garantieproducten. Ik kan mij desondanks voorstellen dat u het beleidsmatig gewenst acht om aandelen te verbieden, gezien de volkshuisvestelijke kerntaken van de corporatie. Dat verbod zou dan ook expliciet in het BBSH genoemd moeten worden en toegelicht. In de rapportage van het Fonds over treasury vindt u de redenering die het Fonds ertoe heeft gebracht om te concluderen dat aandelen voor de corporatiesector geen geschikt beleggingsproduct zijn.

Verwijzing in uw toelichting naar het beleggingsstatuut van het Fonds acht ik niet opportuun omdat het Fonds, zoals hierboven geschetst, een zelfstandig bestuursorgaan is en derhalve qua beleggingsbeleid zeer dicht tegen de rijksoverheid aan gepositioneerd is.

Benodigde informatie ten behoeve van taken van het Centraal Fonds

Ik constateer dat uw voorstel een beperking behelst van de beleidsruimte die de sector op dit moment heeft op het gebied van treasury. Een beperking van de mogelijkheid om risico's te lopen heeft ook gevolgen voor de informatiebehoefte in het financiële toezicht. Grosso modo kan gesteld worden dat hoe kleiner de beleidsruimte van de corporatie is op het gebied van treasury, hoe geringer de informatievraag van het Fonds kan zijn. In uw voorstel gaat u er vanuit dat er nauwelijks of geen risico's worden gelopen en stemt daar de externe verantwoording op af. Ik zie in uw voorstel echter nog wel degelijk ruimte om risico's te kunnen lopen en wijs u er op dat het voor het Fonds niet mogelijk is om risico's rond treasury te constateren, conform de wens van de minister, als de gegevens die daarvoor nodig zijn voor het Fonds niet beschikbaar zijn op een wijze die aansluit bij de beoordelingsmethodiek van het Fonds in jaar- of volkshuisvestingsverslagen en de Cijfermatige Kerngegevens.

Ik acht het noodzakelijk voor een adequate financiële risico-inschatting dat corporaties in het volkshuisvestingsverslag inzicht verschaffen in de keuzes die zijn gemaakt op het gebied van treasury. Bovendien dient verantwoording te worden afgelegd omtrent de realisatie ten opzichte van de verwachtingen en over de specifieke beheersingsmaatregelen die genomen zijn. Naast de punten opgenomen in de rapportage van het Fonds over treasury zou aansluiting gezocht kunnen worden bij hetgeen is opgenomen in de comptabiliteitsvoorschriften voor de gemeenten. Voor een uitgewerkt voorstel verwijst ik u naar de bijlage.

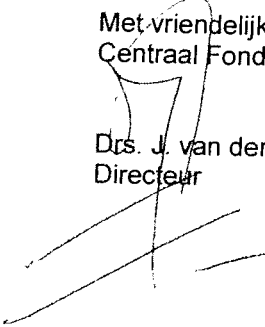
Ik acht het dan ook gewenst dat al in artikel 2 een artikellid wordt opgenomen dat handelt over een informatievoorzieningparagraaf in het treasurywettelijk kader, waarin wordt aangegeven op welke wijze de corporatie zijn interne en externe informatievoorziening vastlegt.

In het BBSH zou de verplichting moeten worden opgenomen die verder gaat dan hetgeen in uw voorstel is opgenomen onder het kopje Externe verantwoording. In uw voorstel wordt gesteld dat het lopen van beleggingsrisico's is uitgesloten. Het actief handelen in obligaties en kortgeldfinanciering kan echter aanzienlijke risico's met zich meebrengen die met de beperkte informatievoorziening in uw voorstel niet geconstateerd kunnen worden (zie casus Woonzorg Nederland). Het voorstel weersprekt de noodzaak van een informatieplicht voor alle corporaties met een verwijzing naar het feit dat het Fonds de bevoegdheid heeft additionele informatie op te vragen. Weliswaar heeft het Fonds deze bevoegdheid, maar het Fonds moet in de reguliere informatievoorziening wel een aanleiding vinden om additionele informatie op te vragen.

Uitdrukkelijk verzoek ik u datgene dat het Fonds nodig heeft voor een goede taakuitoefening op te nemen in de regelgeving. Ik stel het op prijs om het concept-BBSH met daarin de artikelen, de memorie van toelichting en de artikelsgewijze toelichting te ontvangen en met u te bespreken.

Met vriendelijke groet,
Centraal Fonds Volkshuisvesting

Drs. J. van der Moolen
Directeur



Algemeen

Voor een belangrijk deel hangt de uitwerking van de statuutregels af van de nog niet door VROM verstrekte volledige BBSH-toelichting op die regels. Dit belemmert een inhoudelijke beoordeling enigszins. Tevens is niet duidelijk in welke mate er in de toelichting aspecten worden meegenomen uit de achtergrondnota voor het VROM voorstel.

Artikel 2 Doelstellingen treasury

Uit het investeringsbeleid, maar daaruit niet alleen, vloeit de financieringsbehoefte voort. Rentelasten zijn het gevolg van financieren. Het renterisicobeleid vloeit voort uit c.q. wordt gedomineerd door het financieringsbeleid. Daarom een voorkeur voor deze volgorde: het investeringsbeleid, het financieringsbeleid, het renterisicobeheer en het beleggingsbeleid.

De VROM volgorde is niet geheel adequaat c.q. consistent gemotiveerd op bladzijde 10 (2^e en 3^e alinea). Kanttekeningen bij die redenering zijn:

Baten en lasten hangen samen/vloeien voort uit activa en passiva; dus uit investeren en financieren. Uit oogpunt van financiële continuïteit is het primaire belang van de corporatie een open toegang tot de financiële (kapitaal)markt (het dekken van de financieringsbehoefte). Daarvoor is voldoende eigen vermogen (dus voldoende resultaat c.q. rendement) nodig ter waarborging van de financiële continuïteit. Beheersing van (rente)risico heeft een directe relatie met het rendementsstreven (optimalisatie van rendement en risico).

Wat betreft de laatste zin bladzijde 10, alinea 3: het lijkt een enigszins boude veronderstelling dat de externe beleggingen van corporaties de komende jaren nog zullen toenemen. Dit gaat voorbij aan de verwachting dat over de periode 2002 - 2005 juist een verdere afbouw plaats zal vinden van de financiële vaste activa (inzet bruteringmiddelen ten behoeve van aflossing aflopende klimiëningen).

Artikel 4 Financiering

Op grond van het voorgaande de volgorde wijzigen, artikel 3 wordt 4 en andersom. Om die reden hier eerst kanttekeningen bij artikel 4 Financiering of beter: Financieringsbeleid.

De vermelding omtrent het uit de Wet Toezicht kredietwezen voortvloeiende verbod voor corporaties lijkt niet juist gelet op de hier bedoelde materiele betekenis van het begrip bankieren (evenals in het onderzoek van het Fonds). Bedoeld is near banking zoals beschreven op bladzijde 6 onder de concrete elementen van de Wet FIDO (4^e stip). De (nog te schrijven) toelichting moet hier uitsluitend geven.

De volgorde van de leden 1 tot en met 4 zou beter kunnen worden omgekeerd. Gelet op de beleidspraktijk is lid 4 het belangrijkste, gevolgd door lid 3. In lid 4 wordt de uitwerking aan de corporatie overgelaten. Hoe corporaties definiëren en er in de praktijk mee omgaan weten we inmiddels (rapport Treasury). Dit element dient beter te worden geregeld/toegelicht dan nu wordt voorgesteld, aangezien in het huidige voorstel een agressief beleid gericht op per saldo lage rentelasten met een hoog renterisicoprofiel mogelijk is. Bijvoorbeeld door een bewuste mismatch te creëren tussen de durations van de lening- en de (vastrentende) beleggingsportefeuille en/of benutting van verschillen in debiteurenkwaliteiten (een belangrijk aspect uit het Woonzorg treasuryonderzoek).

Het aanwezig zijn van substantiële, langlopende beleggingen (langer dan één jaar) naast een omvangrijk vreemd vermogen is ongewenst (riekt naar near banking, kennelijke bedoeling om met gebruikmaking van de goedkope financieringsarrangementen van de sector additioneel voordeel te behalen). Uitzondering: Ingeval de financiële activa voortvloeien uit specifieke maatregelen van renterisicobeheer van de leningportefeuille (directe relatie met de kernactiviteit). Er dient in dit verband een link te worden gelegd met de uitwerking van artikel 3, lid 2.

In lid 3 staat een aantal begrippen dat vraagt om nadere toelichting. Met name de relatie met het totale renterisicobeheer (korte en vaste/lange schuld) is in het geding (zoals wel onderkend in Wet FIDO, bladzijde 6, stippen 1 t/m 3). De koppeling van de kasgeldlimiet aan de totale schuld die binnen eenzelfde kalenderjaar renteherziening kent, is niet helder geredigeerd. Bedoeld wordt wellicht de totale vaste schuld (inclusief of exclusief de lopende aflossingsverplichtingen?).

In lid 2 worden leningen met rente-indexatie niet toegestaan. Wordt ook indexatie van aflossingen verboden? Het is opvallend dat hier een specifieke leningvorm wordt verboden, kennelijk vanuit een bepaalde risicoperceptie, terwijl bijvoorbeeld leningen met extreem lange rentevaste looptijden niet zijn verboden. Dit standpunt vereist wel een goede toelichting van de keuze.

Art 3 Renterisicobeleid

In lid 1 dient een nadere toelichting te worden verstrekt om duidelijk te maken waar het om gaat, namelijk om inzicht te krijgen in de mate waarin de prognose van het (rente)resultaat van de corporatie afhankelijk is van rentefluctuaties.

De liquiditeitsprognose dient daartoe voldoende informatie te bevatten en stelt daarom specifieke eisen, waaraan veel van dergelijke prognoses, gelet op de corporatiepraktijk, niet voldoen. Overigens is de redactie zodanig dat kan worden gelezen dat een risicoanalyse van liquiditeitsrisico's wordt verlangd in plaats van renterisico's.

In lid 2 is ruimte gelaten voor eigen rentebeleid. Meer exacte rekenregels worden in het vooruitzicht gesteld, waaruit moet blijken hoeveel beleidsruimte wordt gelaten.

Rijke corporaties kunnen dus bijvoorbeeld kiezen voor een zeer korte rentevaste periode, armere corporaties voor een langere rentevaste periode (maar het omgekeerde komt ook voor!). Het structurele voordeel kan op basis van historische rentecijfers over een zeer lange periode bezien ongeveer 0,25% van de totale vaste schuld per jaar opleveren indien bijvoorbeeld structureel 5-jaars rentevaste leningen worden aangetrokken in plaats van structureel 10 jaar rentevaste leningen. Het ligt voor de hand om in de toelichting uit te gaan van een 10-jaars rentebenchmark en afwijkingen daarop te motiveren. Deze benchmark is een redelijk uitgangspunt voor de onderste helft van de naar vermogensomvang gerangschikte corporaties.

Het verdient aanbeveling in de toelichting duidelijk aan te geven dat:

- met renterisico's (de maximumnorm) ook de renterisico's van kortlopende financieringen worden bedoeld. De relatie met de korte financiering is namelijk niet expliciet gelegd (zie opmerkingen bij artikel 4)
- de maximumnorm de genoemde elementen dient te bevatten (zoals het deel van de financiële vaste activa enz.). Dat rekening mag worden gehouden is geen bijdrage aan het vereiste inzicht/duidelijkheid.

Artikel 5 Beleggingsbeleid

Waarom wordt de categorie eerste klas debiteuren (AA-rating of hoger) niet beperkt tot de kring (semi)overheden en financiële instellingen staande onder het toezicht van DNB (conform WSW-oormerkingscriteria)? Recentelijk was te zien hoe snel en desastreus een AA-rating door het bedrijfsleven wordt verspeeld.

Ratings worden door verschillende bureaus verstrekt. Om die reden verdient het aanbeveling te spreken van internationaal erkende ratinginstantie(s) of concreter Standard & Poor's, Moody's e.d.

Administratieve Organisatie en interne controle

Niet helder is (wel voor de hand liggend) dat de betreffende aspecten in het treasurystatuut moeten worden opgenomen. Het ware beter dit te expliciteren.

Informatievoorziening

Opvallend is dat in het treasurystatuut geen onderdeel informatievoorziening verplicht is gesteld. In dat onderdeel dienen tenminste de belangrijkste aspecten van de interne informatievoorziening te zijn geregeld. Met name de informatievoorziening ten behoeve van het bestuur en de raad van toezicht (en de externe toezichthouder) behoort hiertoe. Voor een belangrijk deel loopt deze behoefte parallel aan de benodigde informatie van de externe toezichthouder. Deze komt in de BBSH-verantwoording tot uitdrukking (zie hierna).

Externe verantwoording

Het is van belang dat de belangrijkste doelstellingen in de externe verantwoording worden aangegeven. Deze dienen, voor zover relevant, in de verslaggeving te worden vermeld met betrekking tot het financieringsbeleid, het beleggingsbeleid en het renterisicobeheer. Daarbij gaat het met name om de overwegingen (de motieven) en de samenhang met het beleid met betrekking tot de kernactiviteiten alsmede de getroffen specifieke beheersmaatregelen.

Specifieke verantwoording

Afhankelijk van de feitelijke uitwerking van de normen, met name welke zijn geduid in artikel 3, lid 2 en artikel 4 lid 3, mede gelet op het hiervoor terzake gegeven commentaar, is ten behoeve van het externe toezicht transparantie vereist van de door de corporatie gemaakte keuzen.

Blijft de toegelaten beleidsruimte voor de corporatie aanzienlijk (zoals mogelijk is op grond van het voorstel) dan geldt het volgende.

Ingeval sprake is van niet (geheel) risicomijdende beleggingen¹ met op enig moment in het verslagjaar een omvang, waarover het economisch risico wordt gelopen, van (stel) 2% of meer van het balanstotaal (ultimo verslagjaar), dient het beleggingsbeleid, meer uitgebreid te worden toegelicht. In dat geval gaat het met name om de volgende punten.

- a. De motivatie, mede in relatie tot de kernactiviteit van de corporatie, en de omvang en limitering van het niet door het financieringsbeleid annex renterisicobeheer gedomineerde deel van de beleggingsportefeuille (het niet-risicomijdende deel van de beleggingen per risicocategorie)
- b. De maatregelen van risicobeheer (nader te specificeren)
- c. Een specificatie van de beleggingsportefeuille gedurende het verslagjaar, onderverdeeld per risicocategorie, voorzien van een korte toelichting waaruit het risicoprofiel blijkt, waarbij tevens inzicht wordt gegeven in zowel de aankoop-, verkoop- en marktwaarde als de maximum exposure (beurskoers) per beleggingscategorie op enig moment tijdens het boekjaar (niet risicomijdend)
- d. Aan de hand van c. dient het risicoprofiel te worden geduid in termen van gerealiseerd en ongerealiseerd rendement in relatie tot de benchmark van risicomijdende beleggingen alsmede in relatie tot de kans en omvang van afwijkingen op het verwachte rendement
- e. Een opgave van het gebruik van financiële derivaten zowel naar aard, motief, omvang betaalde/ontvangen premies en de maximum exposure op enig moment in het boekjaar

NB: Op de laatste pagina zijn twee beleggingsspecificaties opgenomen. Model A zou van toepassing kunnen zijn indien sprake is van risicomijdende beleggingen. Model B is van toepassing voor corporaties met niet risicomijdende beleggingen, waarbij de beleggingsexposure, inclusief de exposure uit hoofde van het gebruik van financiële instrumenten (bijvoorbeeld derivaten), op enig moment in het verslagjaar een bepaald percentage van het balanstotaal overstijgt.

Ten aanzien van het renterisicobeheer is van belang dat de beleidskeuzen en motieven worden toegelicht (fluctuerende- of stabiele rentelasten) alsmede de daarmee samenhangende keuzen van de rentebenchmarks en daarvan afgeleide spreidingsmaatregelen. De corporatie dient inzicht te bieden in:

- a. de intern vastgestelde maximale jaarlimiet van de jaarlijkse renterisicovolumen
- b. de over het eerstkomende tijdvak van 10 jaar na afloop van het boekjaar bestaande renterisico posities, zowel op basis van de vastliggende contractposities per einde boekjaar als de verwachte renterisico posities op basis van de verwachte kasstroomontwikkeling waarin alle bedrijfsactiviteiten zijn begrepen (het meest waarschijnlijke scenario conform de prognoses - zie ook het huidige BBSH Aanhangsel C en de toelichting -)

¹ Niet risico mijdende beleggingen

Hieronder worden verstaan beleggingen (op lange en korte termijn) in vastrentende waarden aangehouden in Euro's en het een vordering betreft op: een in een lidstaat van de Europese Unie gevestigde kredietinstelling, de overheid en/of een derde onder garantie van de overheid. Bij al deze beleggingen moet er sprake zijn van minimaal een (single) A rating van Standard & Poor's en/of Moody's (beiden met outlook: stabiel)

- c. de belangrijkste mutaties in de renterisicoposities sub b ten opzichte van de vorige 10-jaars prognose als een toelichting daarop (oorzaken en beheerspecifieke motivaties)
- d. het renterisicobeheer van structurele (langer dan 1 jaar) tekorten van netto werkkapitaal, in het bijzonder indien in verband daarmee sprake is van financiering door middel van kortgeld faciliteiten.

Accountantsregeling

Wordt de accountantsmededeling bedoeld waar accountantsverklaring is vermeld?

A. Risicomijdende beleggingen 1)

Belegging Debiteur	Balans- totaal 1 januari	Aankopen boekjaar	Verkopen boekjaar	Balanswaarde 31 december	Gemiddeld effectief rendement	Omvang oormerking 31 december WSW	Gesaldeerd met renterisico- volumen
Staat							
Lagere overheid							
Financiële instellingen							
Liquiditeiten 2)							
Overigen 3)							
Totaal							

- 1) Hieronder worden verstaan beleggingen (op lange en korte termijn) in vastrentende waarden aangehouden in euro's en het een vordering betreft op: een in een lidstaat van de Europese Unie gevestigde kredietinstelling, de overheid en/of een derde onder garantie van de overheid. Bij al deze beleggingen moet er sprake zijn van minimaal een (single) A-rating van Standard & Poor's en/of Moody's (beiden met outlook: stabiel)
- 2) Hier dienen ook rekening-courantsaldi, uitzettingen op spaarrekeningen e.d. te worden opgenomen mits de debiteur past binnen de omschrijving ad 1).
- 3) Nader te specificeren per debiteur

B. Niet risicomijdende beleggingen 1)

Belegging categorie 2)	Balans- waarde 1 januari	Historische kostprijs	Aankopen boekjaar	Verkopen boekjaar	Historische kostprijs eind	Maximaal en minimaal exposure in het boekjaar	Gerealiseerd rendement in procenten	Gereali- seerde koerswinst	Gereali- seerde koersverlies	Ongereali- seerde koers- winst	Ongereali- seerde koers- verlies
Obligaties											
Aandelen											
Financiële instrumenten 3)											
Liquiditeiten 4)											
Overige 5)											
Totaal											

- 1) Hieronder worden verstaan alle beleggingen (op lange en korte termijn) welke niet als risicomijdende kunnen worden aangemerkt (zie definitie A onder 1)
- 2) Alle onderstaande categorieën nader te specificeren per ratingaanduiding (Standard & Poor's c.q. Moody's) en in geval het niet eurowaarden betreft, deze afzonderlijk specificeren met de betreffende valuta (en rating)
- 3) Indien het exposure van de geconstateerde voorwaardelijke en/of onvoorwaardelijke rechten c.q. -plichten (uit hoofde van onder andere financiële derivaten) in totaal tijdens het boekjaar meer hebben bedragen dan 1% van het balanstotaal dan een uitvoerige motivatie en toelichting op de aard en omvang van de transacties en per soort transacties: de betaalde respectievelijk ontvangen premies, de gerealiseerde resultaten, de omvang en ontwikkeling van het geconstateerde exposure inclusief een benoeming van de onderliggende waarden e.d.
- 4) Hier dienen ook rekening-courantsaldi, uitzettingen op spaarrekeningen e.d. te worden opgenomen voor zover de debiteur niet past binnen de omschrijving ad A onder 1)
- 5) Nader te specificeren per debiteur

CENTRAAL FONDS VOLKSHUISVESTING

3

Huizerstraatweg 117-A
Postbus 5075
1410 AB Naarden
Telefoon 035 - 69 54 070
Telefax 035 - 69 54 080
Internet <http://www.cfv.nl>
e-mail info@cfv.nl

Ministerie van Volkshuisvesting
Ruimtelijke Ordening en Milieubeheer
Directoraat-Generaal Wonen
t.a.v. drs. M. van Giessen (IPC 220)
Postbus 20591
2500 EZ DEN HAAG

Ons kenmerk
GB/MV/03.1190

Onderwerp
In BBSH op te nemen regels voor treasurystatuut corporaties

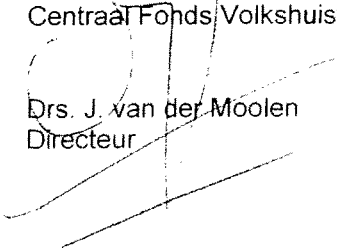
Naarden, 5 juni 2003

Geachte heer Van Giessen,

Met instemming heb ik kennis genomen van de door u toegezonden tweede versie van de regels met betrekking tot treasury die opgenomen zullen worden in het Besluit beheer sociale-huursector. Deze versie is aanmerkelijk verbeterd en ik heb geconstateerd dat met name het onderdeel met betrekking tot de externe verantwoording aan de toezichthouder adequaat is weergegeven. Op dit punt heb ik nog wel een opmerking bij de toelichting op artikel 7. Het is voor het Fonds niet werkbaar als de corporatie eenmalig de normen met betrekking tot treasury opneemt in het jaarverslag en in de volgende jaren alleen als er wijzigingen zijn. Elk jaarverslag moet voor de toezichthouder een zelfstandig leesbaar document zijn. Als er in een jaar niets wijzigt, dan moet de corporatie wel de normen opnemen, maar kan in de toelichting worden volstaan met het aangeven dat er niets gewijzigd is. Ik verzoek u de toelichting in de lijn met bovenstaande opmerking aan te passen.

Met betrekking tot de overige onderdelen van de wijzigingen van het Besluit beheer sociale-huursector neem ik aan dat de normale procedure van voorlegging aan het Fonds gevolgd wordt. Graag verneem ik van u op welke termijn het concept Besluit beheer sociale-huursector aan het Fonds voor commentaar wordt aangeboden.

Met vriendelijke groet,
Centraal Fonds Volkshuisvesting


Drs. J. van der Moolen
Directeur

MT/BW



Directoraat-Generaal Wonen

Rijnstraat 8
Postbus 20951
2500 EZ Den Haag

Telefoon 070-3392150
Fax 070-3391253
www.vrom.nl

ONTVANGEN 15.05.03

Centraal Fonds Volkshuisvesting
de heer drs. J. van der Moolen
Postbus 5075
1410 AB NAARDEN

In BBSH op te nemen regels voor treasurystatuut corporaties

Datum	Kenmerk	Bijlage(n)
12 mei 2003	DGW/DBO2003041001	1

Geachte heer Van der Moolen,

Onder hartelijke dankzegging voor het gegeven commentaar op een vorige versie bied ik u hierbij een mede naar aanleiding van uw commentaar aangepast voorstel aan voor in het BBSH op te nemen regels inzake een verplicht treasurystatuut voor woningcorporaties.

Ik ben gaarne bereid om dit voorstel nader met u door te spreken.

Hoogachtend,

de Directeur Beleidsontwikkeling van het
Directoraat-Generaal Wonen van het
Ministerie van Volkshuisvesting,
Ruimtelijke Ordening en Milieubeheer

drs. M. van Giessen

Voorstel voor in BBSH op te nemen regels voor een treasurystatuut

VROM/DGW/DBO

12 mei 2003

1. In BBSH op te nemen artikelen

Artikel 1. Verplichting treasurystatuut

Toegelaten instellingen dienen een treasurystatuut op te stellen.

Artikel 2. Doelstellingen treasury

- 1. In het treasurystatuut dient te zijn aangegeven hoe het financieringsbeleid rond gerealiseerde en toekomstige investeringen, het beleid inzake het renterisicobeheer, het beleggingsbeleid en het kasstroombeleid in onderlinge samenhang moeten bijdragen aan de volkshuisvestelijke doelstellingen die de toegelaten instelling nastreeft.*
- 2. Het treasurystatuut dient de verplichting te bevatten dat de toegelaten instelling haar beleid inzake de in dit artikel onder lid 1 genoemde beleidsvelden minimaal baseert op een liquiditeitsprognose voor de eerstkomende tien jaren na het laatst afgesloten boekjaar.*

Artikel 3. Financieringsbeleid

In het treasurystatuut dienen met betrekking tot financiering de volgende bepalingen te zijn opgenomen:

- 1. In het treasurystatuut dient een door de toegelaten instelling zelf te bepalen en te motiveren norm voor de omvang van de financiële vaste activa te worden opgenomen waarboven eigen financiering van investeringen verplicht wordt.*
- 2. Toegelaten instellingen moeten in hun treasurystatuut een door hen zelf te bepalen en te motiveren kasgeldlimiet opnemen. Onder kasgeldlimiet wordt hier verstaan de maximale omvang van de vlottende schuld als percentage van de totale schuld.*
- 3. Financiering door middel van leningen waarvan de rente is geïndexeerd is niet toegestaan.*
- 4. Aan te trekken leningen moeten zijn genoteerd in euro's.*

Artikel 4. Renterisicobeleid

Toegelaten instellingen moeten in hun treasurystatuut een door hen zelf te bepalen en te motiveren maximumnorm opnemen voor het percentage van de vaste schuld dat in enige periode van 12 aaneengesloten maanden renteherziening mag kennen.

Artikel 5. Beleggingsbeleid

- 1. Het beschikbaar stellen van middelen ten behoeve van de werkzaamheden van andere toegelaten instellingen wordt niet begrepen onder de beleggingen waarop dit artikel betrekking heeft.*
- 2. In het treasurystatuut dient met betrekking tot het beleggingsbeleid de bepaling te zijn opgenomen dat er uitsluitend mag worden belegd in*

- i. niet-converteerbare obligaties, onderhandse geldleningen en medium term notes van eerste klas debiteuren (organisaties met een AA-rating of hoger) genoteerd in euro's,
 - ii. termijndeposito's in euro's aangehouden bij kredietinstellingen die onder de Wet Toezicht Kredietwezen vallen.
3. Het gebruik van derivaten is niet toegestaan met uitzondering van rentederivaten. Rentederivaten mogen enkel worden ingezet in het kader van het renterisicobeheer ter vermindering van renterisico's.

Artikel 6. Administratieve organisatie en interne controle

1. In het treasurystatuut dient een kader te worden gegeven voor de administratieve organisatie en interne controle rond treasury.
2. Als uitwerking van de bepaling genoemd onder lid 1 van dit artikel dient minimaal kaderstellend te worden aangegeven
 1. welke de bevoegdheden van de met treasuryuitvoering, -beleid of -controle belaste personen zijn,
 2. hoe de aan treasury verbonden autorisatiepatronen mogen lopen,
 3. hoe een effectieve functiescheiding bij potentieel fraudegevoelige activiteiten wordt gewaarborgd,
 4. hoe voldoende relevante expertise bij personeel, management en intern toezichthoudend orgaan wordt gewaarborgd,
 5. hoe het intern toezichthoudend orgaan zodanig van informatie omtrent treasury wordt voorzien dat zij haar controlerende taak in deze op adequate wijze kan vervullen.

Artikel 7. Externe verantwoording

1. In het treasurystatuut dient te een kader te worden aangegeven voor de externe informatievoorziening rond treasury.
2. In het kader genoemd in lid 1 van dit artikel dient te worden aangegeven dat minimaal in de externe verslaggeving wordt opgenomen
 - i. algemeen:
 - a. een weergave en motivering van de belangrijkste doelstellingen die met het treasurybeleid worden nagestreefd,
 - b. een liquiditeitsprognose zoals vermeld in artikel 2, lid 2,
 - c. een toelichting op de liquiditeitsprognose waarin wordt ingegaan op de belangrijkste risicofactoren in deze prognose en tevens de verwachte totale renterisicopositie wordt vermeld voor elk van de betreffende 10 jaren,
 - ii. financieringsbeleid:
 - a. een weergave en motivering van de norm voor de omvang van de financiële vaste activa, zoals bedoeld in artikel 3, lid 1,
 - b. een weergave en motivering van de norm voor de hoogte van de kasgeldlimiet zoals bedoeld in artikel 3, lid 2,
 - c. bij gerealiseerde of dreigende overschrijding van de norm genoemd onder sub a of de norm genoemd onder sub b van dit artikellid: een weergave van de specifieke beheersingsmaatregelen die worden genomen om de overschrijding ongedaan te maken of te voorkomen,
 - iii. renterisicobeleid:

- a. een weergave en motivering van de norm voor het percentage van de vaste schuld dat in enig jaar renteherziening mag kennen, zoals bedoeld in artikel 4,
 - b. bij gerealiseerde of dreigende overschrijding van de norm genoemd onder sub a van dit artikellid: een weergave van de specifieke beheersingsmaatregelen die worden genomen om de overschrijding ongedaan te maken of te voorkomen,
 - c. een weergave voor de eerstkomende tien jaren na het laatst afgesloten boekjaar van de omvang van het deel van de vaste schuld met renterisico op basis van vastliggende contractposities,
- iv. beleggingsbeleid:
- a. een naar risicocategorie gespecificeerde weergave van de beleggingsportefeuille per ultimo van het laatst afgesloten boekjaar,
 - b. een opgave van het gebruik van rentederivaten in het laatst afgesloten boekjaar alsmede een motivering daarvan in relatie tot het renterisicobeheer.

Accountantsregeling

In accountantsprotocol van het BBSH op te nemen:

Uit de accountantsmededeling dient inzake treasury te blijken dat

- 1^e) de toegelaten instelling een treasurystatuut heeft conform de BBSH-vereisten en
- 2^e) de toegelaten instelling overeenkomstig dat treasurystatuut heeft gehandeld.

2. In BBSH op te nemen toelichting

Algemene toelichting

In het algemeen heeft een treasurystatuut tot doel het bij voorbaat uitsluiten danwel begrenzen van bepaalde risico's op financieel terrein. Het treasurybeleid, waar het statuut een kader voor moet vormen, maakt integraal deel uit van het algemene beleid en dient derhalve afgestemd te zijn op de algemene doelstellingen. In het treasurystatuut dient dit tot uitdrukking te komen.

Het gegeven dat de gezamenlijke woningcorporaties een zeer kapitaalintensieve 'bedrijfstak' vormen alsmede de sinds de brutering in 1995 toegenomen financiële zelfstandigheid en de van woningcorporaties gewenste soms risicovolle investeringen maken een solide bedrijfsvoering met een degelijk treasurybeleid dringend gewenst.

In de Nota Mensen Wensen Wonen uit december 2000 is de invoering van een verplicht treasurystatuut reeds aangekondigd.

Ook de woningcorporaties zelf onderkennen nut en noodzaak van een treasurystatuut. Het overgrote deel van hen heeft dan ook reeds een treasurystatuut.

Maar, zo blijkt uit het rapport "Treasury bij woningcorporaties" van het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV) uit februari 2002, de kwaliteit daarvan laat te wensen over. Het CFV stelt onder meer:

"De doelstellingen, uitgangspunten, normen en limieten in de treasurystatuten kunnen op alle gebieden concreter ingevuld worden, waardoor een betere sturing en evaluatie van het gevoerde beleid mogelijk is. Vooral de beleidsmatige onderbouwing van de keuzes zal

helderder verwoord moeten worden. Vaak is niet duidelijk waarom een corporatie kiest voor een bepaalde beleggingscategorie en risicoprofiel in relatie tot de kernactiviteiten van de corporatie en haar investerings- en financieringsbeleid. De kwaliteit van zowel de interne als de externe verantwoording zal ingrijpend verbeterd moeten worden.”

Middels de invoering van een verplicht treasurystatuut worden de twee volgende algemene doelstellingen met name nagestreefd:

Ten eerste het veilig stellen van het maatschappelijk gebonden vermogen van woningcorporaties. Zo veel mogelijk moet worden voorkomen dat woningcorporaties vermogen verloren kunnen laten gaan, bijvoorbeeld door verliezen op risicovolle beleggingen. Gezien de maatschappelijke taak van woningcorporaties dienen zij bij hun treasuryactiviteiten in de keuze tussen potentieel rendement en het vermijden van risico's een zwaar accent op het laatste te leggen. Een woningcorporatie is geen belegger of bankier en dient zich als zodanig ook niet te gedragen. Maatschappelijk en politiek is vermogensverlies bij een corporatie vanwege risico's die samenhangen met de uitvoering van de maatschappelijke kerntaak veel acceptabeler dan vermogensverlies vanwege risico's die voortvloeien uit een streven naar rendement of het verrichten van nevenactiviteiten zonder substantieel causaal verband met de kerntaak. Treasurybeleid van een woningcorporatie hoort uiteindelijk ten dienste te staan van de volkshuisvestelijke doelstellingen van een woningcorporatie.

De tweede algemene doelstelling van het verplichte treasurystatuut is het versterken van het professionele karakter van de bedrijfsvoering bij woningcorporaties. Treasurybeleid dient op basis van een integraal beleidskader, bewuste beleidskeuzes, heldere doelstellingen en bepalingen, transparante procedures en verantwoordelijkheden en een adequate interne en externe verantwoording te worden gevoerd. Het eerder geciteerde CFV-rapport heeft duidelijk gemaakt dat de meeste woningcorporaties nog een eind hebben te gaan voordat ze aan dit ideaalbeeld voldoen. Het verplichte treasurystatuut kan bijdragen aan een bewustwording hiervan en inhoudelijk richting geven aan verdere verbetering van het treasurybeleid en -beheer. Bij de vormgeving in het BBSH van de verplichte elementen in het treasurystatuut is er vanuit deze bewustwordingsoptiek en om er de primaire rol van het interne toezicht in deze te onderstrepen een aantal malen voor gekozen om bepaalde kwantitatieve normeringen niet voor te schrijven maar deze door woningcorporaties zelf te laten opstellen en motiveren.

Toelichting per artikel

Artikel 1. Verplichting treasurystatuut

Woningcorporaties dienen binnen een jaar na invoering van het verplichte treasurystatuut aan alle inrichtingsvoorschriften terzake hebben voldaan. Indien een woningcorporatie meent aan bepaalde voorschriften niet binnen een jaar te kunnen voldoen dan dient zij voor het verstrijken van deze overgangperiode van een jaar een schriftelijk en gemotiveerd verzoek tot verlenging daarvan in te dienen bij de Minister van VROM.

Artikel 2. Doelstellingen treasury

Dit artikel is gericht op het versterken van de bewustwording bij woningcorporaties dat het uitgangspunt bij treasurybeleid in al haar facetten moet zijn dat zij, direct of indirect, moet

bijdragen aan de algemene volkshuisvestelijke doelstellingen die de woningcorporatie nastreeft. Anders gezegd, van het bestuur van een woningcorporatie wordt verwacht dat zij vanuit een visie op de gewenste volkshuisvestelijke doelstellingen van de woningcorporatie komt tot een totaalplan hoe deze te behalen, waarbij het treasurybeleid een integraal onderdeel van dit totaalplan uitmaakt.

De liquiditeitsprognose waar in lid 2 van dit artikel sprake van is, onderstreept dit integrale denken. In de liquiditeitsprognose komen alle beleidsbeslissingen, voornemens, en verwachtingen met een financieel karakter tezamen. In feite is de liquiditeitsprognose de financiële vertaling (in kasstroomtermen) van het totaalplan, uitgaande van de bestaande situatie. In de liquiditeitsprognose worden volkshuisvestelijke wensen en doelstellingen geconfronteerd met financiële effecten en mogelijkheden. Verwachtingen omtrent toekomstige ontwikkelingen van bijvoorbeeld rente, bouwkosten, verkoopwaarde van woningen, marktontwikkelingen spelen daarbij een belangrijke rol. Woningcorporaties wordt dan ook dringend geadviseerd een risicoanalyse rond hun liquiditeitsprognose op te stellen, waarin de belangrijkste risicofactoren en hun potentiële effecten op de financiële ontwikkeling boven tafel kunnen komen. In de externe verantwoording (artikel 7, lid 2, sub i, onder c) moeten in elk geval de belangrijkste risicofactoren worden weergegeven alsmede de verwachte totale rentepositie voor elk van de 10 jaren waarop de liquiditeitsprognose betrekking heeft.

Artikel 3. Financieringsbeleid

In lid 1 van dit artikel worden woningcorporaties verplicht een norm in hun treasurystatuut op te nemen voor de omvang van de financiële vaste activa waarboven eigen financiering van investeringen verplicht wordt. Iets concreter wordt met deze norm bedoeld de som van de financiële vaste activa en het saldo van de vlottende activa en de vlottende schuld, uitgedrukt in een percentage van het balanstotaal.

Achtergrond van deze norm is dat woningcorporaties niet onnodig de kapitaalmarkt en de borgingsmogelijkheden van het WSW moeten aanspreken als zij voldoende middelen hebben om zelf investeringen te financieren. Daarnaast is het niet gewenst als corporaties, uit bijvoorbeeld speculatieve rendementsoverwegingen, enerzijds substantiële beleggingsportefeuilles aanhouden en anderzijds financiering op de kapitaalmarkt aantrekken voor investeringen. Overwegingen van toekomstige noodzakelijke liquiditeit of renterisicobeheer of deelnemingen vanuit volkshuisvestelijke motieven kunnen bijvoorbeeld wel valide argumenten zijn voor een bepaalde omvang van de financiële vaste activa.

De woningcorporatie is vrij om de hoogte van de norm zelf te bepalen. Hierdoor kan de norm worden afgestemd op de specifieke situatie waarin een woningcorporatie verkeert en kunnen bewuste keuzes worden gemaakt. In de externe verantwoording (artikel 7, lid 2, sub ii, onder a) dient de gekozen norm te worden weergegeven en gemotiveerd.

In lid 2 van dit artikel worden woningcorporaties verplicht een norm in hun treasurystatuut op te nemen voor de maximale omvang van de vlottende schuld als percentage van de totale schuld (zogenoeten kasgeldlimiet). Woningcorporaties kunnen ook deze norm zelf bepalen. Overwegingen van liquiditeitsrisico's en renterisico's horen daarbij een rol te spelen. Wat betreft de renterisico's dient voor de bepaling van de kasgeldlimiet wederzijdse afstemming plaats te vinden met de eveneens door de woningcorporatie zelf te bepalen norm voor de maximale jaarlijkse renteherziening bij de vaste schuld (artikel 4).

In de externe verantwoording (artikel 7, lid 2, sub ii, onder b) dient de gekozen norm te worden weergegeven en gemotiveerd.

In lid 3 van dit artikel is bepaald dat het niet is toegestaan leningen aan te trekken waarvan de rente is geïndexeerd, bijvoorbeeld aan de inflatie. Hiermee wordt beoogd te voorkomen dat er financieringsconstructies ontstaan waarvan de nominale renterisico's weinig transparant zijn.

In lid 4 van artikel 3 is aangegeven dat alleen in euro's mag worden geleend. Daarmee worden valutarisico's vermeden.

Artikel 4. Renterisicobeleid

In dit artikel is vastgelegd dat woningcorporaties een maximumnorm moeten opnemen voor het percentage van de vaste schuld dat in een aaneengesloten periode van 12 maanden renteherziening mag kennen. Deze norm heeft een netto-karakter, dat wil zeggen dat het deel van de vaste schuld met renteherziening in een bepaalde periode van 12 maanden moet worden verminderd met het deel van de financiële vaste activa dat in dezelfde periode renteherziening kent, en dat tevens rekening moet worden gehouden met de effecten op de renterisico's van eventueel aanwezige rentederivaten.

Het doel van deze renterisiconorm is om pieken in de rentevervalkalender van woningcorporaties, die kunnen leiden tot grote renterisico's, te vermijden.

De hoogte van de norm is door de woningcorporaties zelf te bepalen.

Gezien het grote aandeel van rentebetalingen in de totale lasten van woningcorporaties (gemiddeld ca. 40%) is het belang van deze renterisiconorm voor de totale financiële risico's van woningcorporaties groot.

Om die reden wordt geadviseerd dat woningcorporaties voor het bepalen van de hoogte van de norm zoveel mogelijk aansluiting zoeken bij de maximumnorm van 15% die het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) hanteert voor het deel van de leningen dat in een aaneengesloten periode van 12 maanden renteherziening mag kennen.

Geadviseerd wordt dat een corporatiebestuur dat kiest voor een norm die hoger is dan 15% deze keuze en bijbehorende motivering vooraf ter toetsing voorlegt aan het intern toezichthoudend orgaan van de woningcorporatie.

Artikel 5. Beleggingsbeleid

In lid 1 van dit artikel is bepaald dat het beschikbaar stellen van middelen ten behoeve van de werkzaamheden van andere woningcorporaties niet wordt begrepen onder de beleggingen waarop dit artikel betrekking heeft. Hierbij moet worden gedacht aan zaken als collegiale financiering, het al dan niet middels aandelen participeren in een gemeenschappelijk investerings- of garantiefonds en dergelijke.

In lid 2 zijn de toegestane beleggingscategorieën limitatief weergegeven. Het beleggen in aandelen is derhalve verboden. Datzelfde geldt voor beleggingen in minder kredietwaardige instellingen (lager dan de zogeheten AA-rating van de bekende ratingbureau's Moody's of Standard and Poor's). Ook het gebruik van derivaten is niet toegestaan behoudens een defensief gebruik van rentederivaten. Dat wil zeggen dat enkel ter vermindering van renterisico's het gebruik van derivaten als bijvoorbeeld "swaps", "floors" maar ook van putopties op obligaties is toegestaan.

De stringente beleggingsvoorschriften voor woningcorporaties vinden hun grond in het eerder genoemde algemene uitgangspunt van het waarborgen van het maatschappelijk gebonden sectorvermogen.

Daarnaast wordt aanbevolen dat woningcorporaties in relatie met het kasstroombeheer bij hun beleggingsbeleid letten op de mogelijkheden de beleggingsportefeuille, indien noodzakelijk, snel en zonder al te grote kosten en risico's liquide te kunnen maken.

Artikel 6. Administratieve organisatie en interne controle

De voorschriften in dit artikel betreffen de organisatorische kant rond treasury.

Van een vijftal als essentieel te beschouwen aspecten hiervan is aangegeven dat ze goed geregeld moeten worden en dat de hoofdlijnen ervan (het "kader") in het treasurystatuut opgenomen dienen te worden. Hoe dit gebeurt is primair een zaak van de woningcorporaties zelf. Geadviseerd wordt om het intern toezichthoudend orgaan hierbij vooraf te betrekken, met name bij de informatie-, controle- en kwaliteitsaspecten die het intern toezichthoudend orgaan zelf betreffen.

Artikel 7. Externe verantwoording

Aan de informatievoorziening aan externe toezichthouders wordt een dusdanig belang gehecht dat in artikel 7 is voorgeschreven dat hieromtrent een kader in het treasurystatuut moet worden opgenomen.

De externe verantwoording betreft ten eerste de algemene doelstellingen, de integrale liquiditeitsprognose en bijbehorende risicoanalyse.

Ten tweede wordt een weergave en motivering van de drie door de woningcorporatie zelf te bepalen normen (omvang financiële vaste activa, kasgeldlimiet en renterisiconorm) gevraagd. Er van uitgaande dat de corporatienormen een zekere duurzaamheid vertonen betekent dit dat, na de eerste verantwoording van de normen, in latere jaren alleen nog wijzigingen hoeven te worden aangegeven en gemotiveerd. Daarnaast dienen woningcorporaties elk jaar te melden of er overschrijdingen van de normen hebben plaatsgevonden en welke maatregelen dienaangaande zijn genomen.

Ten derde wordt een beeld gevraagd van de renteposities (deel van de vaste schuld dat renteherziening krijgt in het betreffende jaar) in de 10 jaren na het laatste boekjaar op basis van bestaande financieringscontracten. Op basis hiervan kan de externe toezichthouder zich een beeld vormen van de renterisico's van feitelijke leningscontracten, waarop de woningcorporatie in principe geen invloed meer kan uitoefenen. In een kapitaalintensieve sector als die van woningcorporaties is dit een belangrijk gegeven.

Ten vierde wordt een specificatie gevraagd van de beleggingsportefeuille. Gezien de stringente beleggingsvoorschriften kan deze specificatie beperkt van opzet zijn.

Bijlage handreiking treasurystatuut van CFV

Algemeen

Gelet op het belang van de treasuryactiviteiten bij een corporatie en de wenselijkheid van een adequaat beheersingsinstrumentarium, volgen hier de beleidsuitgangspunten en de randvoorwaarden van dat beleid. In combinatie met de bij die activiteiten in acht te nemen procedures en richtlijnen alsmede de verschillende aspecten van informatievoorziening, vormen zij de basis voor het treasurybeleid van corporaties en daarmee ook het toetsingskader ten behoeve van het interne en externe toezicht.

Tot de treasuryactiviteiten van een corporatie worden gerekend de activiteiten op het gebied van financieren en beleggen en het beheer van de daarmee gepaard gaande risico's waarvan het renterisico een wezenlijk onderdeel uitmaakt. Deze activiteiten kunnen zich zowel op de korte termijn (cashmanagement) als op de langere termijn richten.

Van groot belang is het helder en éénduidig formuleren van treasurydoelstellingen, -randvoorwaarden en de bijbehorende criteria, normen en limieten. Dit vormt een voorwaarde voor zowel een transparant risicobeheer als een transparante interne en externe verslaglegging. Bovendien dient het treasurystatuut regelmatig te worden geactualiseerd.

Hierna zal kort worden ingegaan op de in de verschillende onderdelen die in het statuut minimaal moeten worden geregeld. Deze onderdelen betreffen:

1. de randvoorwaarden, doelstellingen en uitgangspunten van het treasurybeleid
2. de organisatie van de treasuryactiviteiten, inclusief de administratieve organisatie en interne controle
3. de informatievoorziening omtrent treasury
4. de bijlagen

1. De randvoorwaarden

Missie en maatschappelijke opdracht

Het is gewenst dat in het statuut de maatschappelijke opdracht en de kerntaken van de corporatie in duidelijke onderlinge samenhang tot uitdrukking worden gebracht met de treasuryactiviteiten en de financiële positie van de corporatie. Er gelden bovendien verschillende externe spelregels waarmee de corporatie rekening dient te houden. Met name de belangrijkste regels op grond van het Besluit beheer sociale-huursector en de belangrijkste regels voortvloeiend uit de borgingsband met het Waarborgfonds Sociale Woningbouw c.q. de gemeente dienen in het treasurystatuut te worden opgenomen.

De taakstelling van de corporatie heeft een aantal basisconsequenties voor de treasuryactiviteiten. Gelet op de primaire taken en de status van de corporatie zijn minimum kwaliteitseisen te stellen. Het treasurybeleid dient prudent en transparant te zijn. Dit komt met name in de volgende 'statements' tot uitdrukking.

Het financieren en het daarmee samenhangende renterisicobeheer vormt een afgeleide, noodzakelijke hoofdactiviteit van corporaties. Daarbij is het minimaliseren van vreemd vermogen en het dus zoveel mogelijk intern financieren, het uitgangspunt. Immers het aanwenden van het opgebouwde weerstandsvermogen als financieringsmiddel van de core business, levert:

- a. een risicoloos, zeker rendement van minimaal de besparing van de gemiddelde kostenvoet van het vreemd vermogen
- b. een belangrijke bijdrage aan het renterisicobeheer (minimalisatie van renterisico's en een mogelijkheid tot reductie van toekomstige rentelasten)
- c. additioneel maatschappelijk rendement (hoewel niet altijd kwantificeerbaar en daarom toetsbaar).

Het financieren en beheersen van renterisico's vormen het centrale onderdeel in het treasurybeleid.

Beleggen is een noodzakelijke (afgeleide) activiteit voor wat betreft het beheer van de actuele en op (korte en lange) termijn verwachte kasstroom. Deze beleggingsactiviteiten zijn nauw gerelateerd aan het financieren, het is als het ware een vorm van 'negatief' financieren. Deze activiteiten samen zijn gericht op het matchen van de toekomstige positieve en negatieve kasstromen op bedrijfsniveau. Alle operationele, investerings- en treasuryactiviteiten komen daarin samen.

Beleggen met als doelstelling het genereren van extra rendement (niet in direct verband met reductie van renterisico's inzake het financieren) wordt als een nevenactiviteit beschouwd waarvoor voorafgaande toestemming van de Staatssecretaris moet worden gevraagd. Deze activiteit stelt extra eisen aan verantwoording van motieven en aan de relatie met het gerealiseerde en te realiseren maatschappelijk rendement van de corporatie.

Het louter aantrekken van vreemd vermogen met het doel de aldus verkregen gelden extern te beleggen is nooit toegestaan.

De overige minimaal in het statuut op te nemen beleidsdoelstellingen, uitgangspunten en randvoorwaarden evenals specifieke aspecten van risicobeheer met betrekking tot de deelgebieden financiering, renterisicobeheer en belegging, zijn in de tabellen 1a tot en met 1c opgenomen.

Risicobeheer

Het is aan te bevelen dat het beheer van de treasuryrisico's een integraal onderdeel vormt van het risicomangement van de corporaties. Dat integrale beheer zal tot uitdrukking worden gebracht in een afzonderlijk door het bestuur vast te stellen plan. Naast een inventarisatie van de relevante risico's die de corporatie loopt, zal daarin ook aandacht aan de beheersingsinstrumenten moeten worden geschonken die de diverse financiële risico's tot uitdrukking brengen. Een belangrijk element vormt het vaststellen van een tolerantiegrens van de verschillende risico's afzonderlijk en in samenhang.

2. De organisatie

De bevoegdheid om besluiten te nemen in het kader van de treasuryactiviteiten ligt bij het bestuur. Zij is daarvoor verantwoordelijk en kan daarop worden aangesproken. De taak van de raad van toezicht is toezicht te houden op het bestuur en het bestuur met raad terzijde te staan. De verantwoordelijkheden en bevoegdheden van deze geledingen zijn vastgelegd in de statuten en het directiestatuut. Daarnaast kan het bestuur (en raad van toezicht) zich laten bijstaan door (statutair) één of meerdere colleges van advies, waarin specifieke ook externe kwaliteiten zijn samengebracht. Hierbij valt te denken aan een treasury- of financiële commissie.

De verschillende verantwoordelijkheden moeten zijn vastgelegd in de hiervoor genoemde documenten evenals (een deel van) de bevoegdheden. Deze zijn voor wat betreft de beschikkingsbevoegdheid van de verschillende functionarissen, mede in relatie tot de treasuryactiviteiten, nader te vastgelegd nader in een procuratieregeling. Daarbij is op onderdelen een twee handtekeningenplicht gewenst.

In het statuut dient met de hiervoor genoemde regelingen rekening te worden gehouden. Het statuut vormt met de bijlagen een zelfstandig document. Regels in het statuut zijn gebaseerd op c.q. vormen een nadere uitwerking van de financieel beleidsmatige aspecten van het strategisch beleidsplan en het financieel beleidsplan van de toegelaten instelling. Het statuut en de beleidsplannen dienen met het intern toezichthoudend orgaan te worden besproken en goedgekeurd.

De maatregelen op het terrein van de AO/IC dienen de juistheid en tijdigheid van de informatieverstrekking met betrekking tot de treasuryactiviteiten te waarborgen. Daarvoor is primair een goede functiescheiding nodig tussen de functies beschikken, uitvoeren, registreren en controle naast vastliggende procedurebeschrijvingen. Tevens dient een van de treasury onafhankelijke rapportage aan het bestuur gewaarborgd te worden. In die procedurebeschrijvingen van de verschillende deelactiviteiten van treasury en van andere daarmee verbonden procedures zoals de post- en autorisatie- en systeemtoegangsprocedures. Bovendien is het daarin opnemen van aspecten die de effectiviteit en doelmatigheid bevorderen gewenst. Te denken valt aan maatregelen gericht op een goede prijsstoetsing (meerdere goed vergelijkbare offertes opvragen e.d.).

Gebreken in de functiescheiding c.q. procedures dienen nader te worden geregeld c.q. worden onderkend en onderwerp moeten zijn van overleg met de (interne en)externe accountant.

Voorts dient het administratieve systeem voldoende gespecificeerde subadministraties en (grootboek)-tussenrekeningen te bevatten ten behoeve van een goede verantwoording van resultaat en vermogen inclusief alle rechten en plichten van de treasuryactiviteiten. De volledige verwerking van alle transacties wordt bevorderd door het gebruik van standaard-, doorgenummerde transactieformulieren.

De IC dient bij voorkeur te zijn verbijzonderd en naast de preventieve en repressieve controlemaatregelen ook systeemtoetsingsmaatregelen te bevatten gericht op naleving van procedures, richtlijnen, besluiten en dergelijke.

Van belang is tevens dat in de opdrachtverstrekking aan de extern accountant de treasuryactiviteiten naast de andere bedrijfsthema's een periodiek onderdeel vormen. Daarover zal periodiek specifiek door de extern accountant moeten worden gerapporteerd aan bestuur en intern toezichthoudend orgaan. Uiteraard zal er afstemming dienen te zijn tussen de werkzaamheden van de IC en de externe controle.

Verder dient aandacht te worden geschonken aan een adequate vervangingsregeling en voldoende professionaliteit en training binnen de treasuryorganisatie. De administratief-organisatorische procedures en interne controles dienen in een beschrijving te zijn vastgelegd.

3. De informatievoorziening

Onderscheid dient te worden gemaakt naar beleids(voorbereidende) informatie en verantwoordingsinformatie. De eerste soort informatie komt in de meerjaren- en jaarbegroting treasury en werkplan treasury tot uitdrukking. De verantwoording valt uiteen in de interne en externe verantwoording.

Van belang daarbij is dat voldoende gestructureerde contextinformatie uit externe gezaghebbende bronnen in beide vormen van informatievoorziening wordt betrokken. Het betreft met name die informatie die betrekking heeft op toegepaste benchmarks, ijkpunten en relevante uitgangspunten.

In de informatievoorziening ten behoeve van bestuur en Raad van Toezicht/Commissarissen en externe toezichthouder (BBSH)informatievoorziening is het van belang dat de verantwoording van de gerealiseerde activiteiten wordt geplaatst tegenover de begrote c.q. gebudgetteerde activiteiten (de strategische en tactische doelstellingen). Daartoe dient de beleidsvoorbereidende informatie zodanig te zijn opgesteld dat confrontatie achteraf met de werkelijkheid mogelijk is.

Daarnaast dient inzichtelijk te worden gemaakt welke wijziging van het risicoprofiel is opgetreden als gevolg van die activiteiten (rendement/risicoverhoudingen). Relevante afwijkingen dienen te worden toegelicht naar oorzaak en gevolg. Dit laatste zal leiden tot beschrijving van genomen c.q. te nemen additionele beheersingsmaatregelen.

Ten aanzien van presentatie van resultaat en vermogen dient in het statuut een beschrijving te worden opgenomen van minimaal de volgende elementen:

- de keuzen inzake de waarderingsgrondslagen voor resultaat en vermogen voor zowel de interne als externe verantwoordingsstukken
- de minimum toelichtingsvereisten op bezittingen en schulden alsmede op rechten en plichten uit hoofde van ingezette financiële instrumenten
- de omvang van de in de verslagperiode per beleggingscategorie verrichte transacties en de maximale exposure in de verslagperiode
- de behaalde resultaten over een langere periode ten opzichte van de relevante financierings-/beleggingsbenchmark, waarin minimaal de gemiddelde effectieve rentelasten
- het renterisico (rekening houdend met toekomstige activiteiten en beleggingen).

Tenslotte is het van belang dat de uitkomsten van de interne en externe audits een vast onderdeel vormen van de interne rapportages (en in sommige gevallen ook van de externe verslaggeving). De belangrijke aspecten van de interne informatievoorziening behoren terug te komen in de externe verantwoording in de vorm van jaarverslag en volkshuisvestingsverslag. Het is uit oogpunt van zowel transparantie van de treasuryactiviteiten van de corporatie, als om reden van effectief extern toezicht noodzaak daaraan voldoende aandacht te schenken. Ook in dit verband zullen minimumvereisten in het statuut of de daarbij behorende bijlagen opgenomen moeten worden.

4. Bijlagen

In het statuut wordt, waar van toepassing, verwezen naar bijlagen. Daarin worden relevante begrippen, definities en toelichtingen opgenomen alsmede de verschillende aan de treasuryactiviteiten gerelateerde relevante documenten die door de toegelaten instelling worden toegepast. In de bijlagen dienen tevens de belangrijkste modellen te worden opgenomen die door de toegelaten instelling in het kader van de beleidsvoorbereiding en ter beslissingsondersteuning worden toegepast. Evenzo is dit geval voor de planning, begroting en verantwoording van de treasuryactiviteiten het geval. Voorts zullen de meer gedetailleerde proces- en organisatiebeschrijvingen van de deelactiviteiten op treasurygebied als bijlagen worden opgenomen.

Bijlage handreiking treasurystatuut

Algemeen

Tot de treasury-activiteiten van een corporatie worden gerekend de activiteiten op het gebied van financieren en beleggen en het beheer van de daarmee gepaard gaande risico's waarvan het renterisico een wezenlijk onderdeel uitmaakt. Deze activiteiten kunnen zich zowel op de korte termijn (cashmanagement) als op de langere termijn richten.

Van groot belang is het helder en éénduidig formuleren van treasurydoelstellingen, -randvoorwaarden en de bijbehorende criteria, normen en limieten. Dit vormt een voorwaarde voor zowel een transparant risicobeheer als een transparante interne en externe verslaglegging. Bovendien dient het treasury-statuut regelmatig te worden geactualiseerd.

Hierna zal kort worden ingegaan op de in de verschillende onderdelen die in het statuut minimaal moeten worden geregeld. Deze onderdelen betreffen:

1. de randvoorwaarden, doelstellingen en uitgangspunten van het treasurybeleid
2. de organisatie van de treasury-activiteiten, inclusief de administratieve organisatie en interne controle
3. de informatievoorziening omtrent treasury
4. de bijlagen

De randvoorwaarden

Missie en maatschappelijke opdracht

Het is gewenst dat in het statuut de maatschappelijke opdracht en de kerntaken van de corporatie in duidelijke onderlinge samenhang tot uitdrukking worden gebracht met de treasury-activiteiten en de financiële positie van de corporatie. Er gelden bovendien verschillende externe spelregels waarmee de corporatie rekening dient te houden. Met name de belangrijkste regels op grond van het Besluit beheer sociale-huursector en de belangrijkste regels voortvloeiend uit de borgingsband met het Waarborgfonds Sociale Woningbouw c.q. de gemeente dienen in het treasurystatuut te worden opgenomen.

De taakstelling van de corporatie heeft een aantal basisconsequenties voor de treasury-activiteiten. Gelet op de primaire taken en de status van de corporatie zijn minimum kwaliteitseisen te stellen. Het treasurybeleid dient prudent en transparant te zijn. Dit komt met name in de volgende 'statements' tot uitdrukking.

Het financieren en het daarmee samenhangende renterisicobeheer vormt een afgeleide, noodzakelijke hoofdactiviteit van corporaties. Daarbij is het minimaliseren van vreemd vermogen en het dus zoveel mogelijk intern financieren, het uitgangspunt. Immers het aanwenden van het opgebouwde weerstandsvermogen als financieringsmiddel van de core business, levert:

- a. een risicoloos, zeker rendement van minimaal de besparing van de gemiddelde kostenvoet van het vreemd vermogen
- b. een belangrijke bijdrage aan het renterisicobeheer (minimalisatie van renterisico's en een mogelijkheid tot reductie van toekomstige rentelasten)
- c. additioneel maatschappelijk rendement (hoewel niet altijd kwantificeerbaar en daarom toetsbaar).

Het financieren en beheersen van renterisico's vormen het centrale onderdeel in het treasurybeleid.

Beleggen is een noodzakelijke (afgeleide) activiteit voor wat betreft het beheer van de actuele en op (korte en lange) termijn verwachte kasstroom. Deze beleggingsactiviteiten zijn nauw gerelateerd aan het financieren, het is als het ware een vorm van 'negatief' financieren. Deze activiteiten samen zijn gericht op het matchen van de toekomstige positieve en negatieve kasstromen op bedrijfsniveau. Alle operationele, investerings- en treasury-activiteiten komen daarin samen.

Beleggen met als doelstelling het genereren van extra rendement (niet in direct verband met reductie van renterisico's inzake het financieren) wordt als een nevenactiviteit beschouwd waarvoor voorafgaande toestemming van de Staatssecretaris moet worden gevraagd. Deze activiteit stelt extra

eisen aan verantwoording van motieven en aan de relatie met het gerealiseerde en te realiseren maatschappelijk rendement van de corporatie.

Het louter aantrekken van vreemd vermogen met het doel de aldus verkregen gelden extern te beleggen is nooit toegestaan.

De overige minimaal in het statuut op te nemen beleidsdoelstellingen, uitgangspunten en randvoorwaarden evenals specifieke aspecten van risicobeheer met betrekking tot de deelgebieden financiering, renterisicobeheer en belegging, zijn in de tabellen 1a tot en met 1c opgenomen.

Risicobeheer

Het is aan te bevelen dat het beheer van de treasuryrisico's een integraal onderdeel vormt van het risicomanagement van de corporaties. Dat integrale beheer zal tot uitdrukking worden gebracht in een afzonderlijk door het bestuur vast te stellen plan. Naast een inventarisatie van de relevante risico's die de corporatie loopt, zal daarin ook aandacht aan de beheersingsinstrumenten moeten worden geschonken die de diverse financiële risico's tot uitdrukking brengen. Een belangrijk element vormt het vaststellen van een tolerantiegrens van de verschillende risico's afzonderlijk en in samenhang.

De organisatie

De bevoegdheid om besluiten te nemen in het kader van de treasury-activiteiten ligt bij het bestuur. Zij is daarvoor verantwoordelijk en kan daarop worden aangesproken. De taak van de raad van toezicht is toezicht te houden op het bestuur en het bestuur met raad terzijde te staan. De verantwoordelijkheden en bevoegdheden van deze geledingen zijn vastgelegd in de statuten en het directiestatuut. Daarnaast kan het bestuur (en raad van toezicht) zich laten bijstaan door (statutair) één of meerdere colleges van advies, waarin specifieke ook externe kwaliteiten zijn samengebracht. Hierbij valt te denken aan een treasury- of financiële commissie.

De verschillende verantwoordelijkheden moeten zijn vastgelegd in de hiervoor genoemde documenten evenals (een deel van) de bevoegdheden. Deze zijn voor wat betreft de beschikkingsbevoegdheid van de verschillende functionarissen, mede in relatie tot de treasury-activiteiten, nader te vastgelegd nader in een procuratieregeling. Daarbij is op onderdelen een twee handtekeningenplicht gewenst.

In het statuut dient met de hiervoor genoemde regelingen rekening te worden gehouden. Het statuut vormt met de bijlagen een zelfstandig document. Regels in het statuut zijn gebaseerd op c.q. vormen een nadere uitwerking van de financieel beleidsmatige aspecten van het strategisch beleidsplan en het financieel beleidsplan van de toegelaten instelling. Het statuut en de beleidsplannen dienen met het intern toezichthoudend orgaan te worden besproken en goedgekeurd.

De maatregelen op het terrein van de AO/IC dienen de juistheid en tijdigheid van de informatieverstrekking met betrekking tot de treasury-activiteiten te waarborgen. Daarvoor is primair een goede functiescheiding nodig tussen de functies beschikken, uitvoeren, registreren en controle naast vastliggende procedurebeschrijvingen. Tevens dient een van de treasury onafhankelijke rapportage aan het bestuur gewaarborgd te worden. In die procedurebeschrijvingen van de verschillende deelactiviteiten van treasury en van andere daarmee verbonden procedures zoals de post- en autorisatie- en systeemtoegangsprocedures. Bovendien is het daarin opnemen van aspecten die de effectiviteit en doelmatigheid bevorderen gewenst. Te denken valt aan maatregelen gericht op een goede prijsstoetsing (meerdere goed vergelijkbare offertes opvragen e.d.).

Gebreken in de functiescheiding c.q. procedures dienen nader te worden geregeld c.q. worden onderkend en onderwerp moeten zijn van overleg met de (interne en)externe accountant.

Voorts dient het administratieve systeem voldoende gespecificeerde subadministraties en (grootboek)-tussenrekeningen te bevatten ten behoeve van een goede verantwoording van resultaat en vermogen inclusief alle rechten en plichten van de treasury-activiteiten. De volledige verwerking van alle transacties wordt bevorderd door het gebruik van standaard-, doorgenummerde transactieformulieren.

De IC dient bij voorkeur te zijn verbijzonderd en naast de preventieve en repressieve controlemaatregelen ook systeemtoetsingsmaatregelen te bevatten gericht op naleving van procedures, richtlijnen, besluiten en dergelijke.

Van belang is tevens dat in de opdrachtverstrekking aan de extern accountant de treasury-activiteiten naast de andere bedrijfsthema's een periodiek onderdeel vormen. Daarover zal periodiek specifiek door de extern accountant moeten worden gerapporteerd aan bestuur en intern toezichthoudend

orgaan Uiteraard zal er afstemming dienen te zijn tussen de werkzaamheden van de IC en de externe controle.

Verder dient aandacht te worden geschonken aan een adequate vervangingsregeling en voldoende professionaliteit en training binnen de treasury-organisatie. De administratief-organisatorische procedures en interne controles dienen in een beschrijving te zijn vastgelegd.

De informatievoorziening

Onderscheid dient te worden gemaakt naar beleids(voorbereidende) informatie en verantwoordingsinformatie. De eerste soort informatie komt in de meerjaren- en jaarbegroting treasury en werkplan treasury tot uitdrukking. De verantwoording valt uiteen in de interne en externe verantwoording.

Van belang daarbij is dat voldoende gestructureerde contextinformatie uit externe gezaghebbende bronnen in beide vormen van informatievoorziening wordt betrokken. Het betreft met name die informatie die betrekking heeft op toegepaste benchmarks, ijkpunten en relevante uitgangspunten.

In de informatievoorziening ten behoeve van bestuur en Raad van Toezicht/Commissarissen en externe toezichthouder (BBSH)informatievoorziening is het van belang dat de verantwoording van de gerealiseerde activiteiten wordt geplaatst tegenover de begrote c.q. gebudgetteerde activiteiten (de strategische en tactische doelstellingen). Daartoe dient de beleidsvoorbereidende informatie zodanig te zijn opgesteld dat confrontatie achteraf met de werkelijkheid mogelijk is.

Daarnaast dient inzichtelijk te worden gemaakt welke wijziging van het risicoprofiel is opgetreden als gevolg van die activiteiten (rendement/risicoverhoudingen). Relevante afwijkingen dienen te worden toegelicht naar oorzaak en gevolg. Dit laatste zal leiden beschrijving van genomen c.q. te nemen additionele beheersingsmaatregelen.

Ten aanzien van presentatie van resultaat en vermogen dient in het statuut een beschrijving te worden opgenomen van minimaal de volgende elementen:

- de keuzen inzake de waarderingsgrondslagen voor resultaat en vermogen voor zowel de interne als externe verantwoordingsstukken
- de minimum toelichtingsvereisten op bezittingen en schulden alsmede op rechten en plichten uit hoofde van ingezette financiële instrumenten
- de omvang van de in de verslagperiode per beleggingscategorie verrichte transacties en de maximale exposure in de verslagperiode
- de behaalde resultaten over een langere periode ten opzichte van de relevante financierings-/beleggingsbenchmark, waarin minimaal de gemiddelde effectieve rentelasten
- het renterisico (rekening houdend met toekomstige activiteiten en beleggingen).

Tenslotte is het van belang dat de uitkomsten van de interne en externe audits een vast onderdeel vormen van de interne rapportages (en in sommige gevallen ook van de externe verslaggeving). De belangrijke aspecten van de interne informatievoorziening behoren terug te komen in de externe verantwoording in de vorm van jaarverslag en volkshuisvestingsverslag. Het is uit oogpunt van zowel transparantie van de treasury-activiteiten van de corporatie, als om reden van effectief extern toezicht noodzaak daaraan voldoende aandacht te schenken. Ook in dit verband zullen minimumvereisten in het statuut of de daarbij behorende bijlagen opgenomen moeten worden.

Bijlagen

In het statuut wordt, waar van toepassing, verwezen naar bijlagen. Daarin worden relevante begrippen, definities en toelichtingen opgenomen alsmede de verschillende aan de treasury-activiteiten gerelateerde relevante documenten die door de toegelaten instelling worden toegepast. In de bijlagen dienen tevens de belangrijkste modellen te worden opgenomen die door de toegelaten instelling in het kader van de beleidsvoorbereiding en ter beslissingsondersteuning worden toegepast. Evenzo is dit geval voor de planning, begroting en verantwoording van de treasury-activiteiten het geval. Voorts zullen de meer gedetailleerde proces- en organisatiebeschrijvingen van de deelactiviteiten op treasurygebied als bijlagen worden opgenomen.

Tabellen met uitgangspunten/randvoorwaarden treasury-activiteiten

Tabel 1a. Financiering

Nr	Uitgangspunt	Randvoorwaarden (te stellen aan)	Risicobeheer specifiek
1	Zekerstelling toegang tot (geld- en) kapitaalmarkt	Financiële structureisen Minimumomvang en gebruik (additionele) financieringsruimte	Worstcase studies Max. vermogenskosten en minimum beleg.rendement
2	Beleidsvoorbereidende informatie	Minimaal kasstroomoverzicht 10 jaar vooruit	Scenario- en gevoeligheidsanalyses, ontwikkeling financieringsruimte, solvabiliteit
3	Beslissingsinformatie	Kasstroomoverzicht kort/lang Renterisicovolumen	Gap-reports
4	Matching kasstromen op basis van bedrijfsfinanciering	Maximum afwijkingen	
5	Intern financieren	Omvang afwijkende externe financieringsbehoeften	Voorfinanciering
6	Beperkte omvang korte financieringen	Motieven, limieten en zekerheden	Consolidatie lang vreemd vermogen
7	Borging WSW – Gemeente	Zekerheden / Verpanding	
8	WSW-geoorloofde financieringsvormen	Niet WSW-geoorloofde financieringsvormen	
9	Beheersbare gemiddelde kostenvoet vreemd vermogen	Looptijden beheer (rentetypisch) Gemiddelde kostenvoet vreemd vermogen, jaar fixe /	
10	WSW-borgbare financieringsvormen	Maximum looptijd en rentevastperiode	
11	Voldoende liquiditeit	Werkkapitaalbeheer	Korte termijn liquiditeitsprognoses

Tabel 1b. Renterisicobeheer

Nr	Uitgangspunt	Randvoorwaarden (te stellen aan)	Risicobeheer specifiek
1	Beleidsvoorbereidende informatie	Minimaal kasstroomoverzicht 10 jaar vooruit	Scenario- en gevoeligheids- analyses integraal
2	Beslissingsinformatie	Kasstroomoverzicht Renterisicovolumen	Externe marktinformatie
3	Integraal beheer van het renterisicovolume	Maximum in enig jaar Afdekkingsmethoden	Scenario- en gevoeligheids- analyses specifiek
4	Spreiding van renterisico's	Spreidingsperiode	
5	Optimalisatie vermogenskosten	Voorafdekking rentelasten	Scenario- en gevoeligheids- analyses specifiek
6	Kort financieren	maximale rentelasten	Consolidatie lange rentevaste periode
7	Flexibele instrumenten	Aard en omvang financiële instrumenten	Prijstoetsing
8	Rente-instrumenten (derivaten) gedekt toepassen	Matching onderliggende risicoposities	Geschreven rentederivaten
9	Eenvoudige limitatief toepasbare derivaten	Andere derivaat toepassingen	Handleiding toepassing derivaten
10	Cashmanagement		

Tabel 1c. Belegging

Nr	Uitgangspunt	Randvoorwaarden (te stellen aan)	Risicobeheer specifiek
1	Beleidsvoorbereidende informatie	Minimaal kasstroomoverzicht 10 jaar vooruit	Scenarioanalyse en simulaties
2	Beslissingsinformatie	Kasstroomoverzicht Renterisicovolumen	Audit –IC plan
3	Maximale afstemming financieringsbeleid	Matching kasstromen	Maximum afwijkingen
4	Intern beleggen	Extern beleggen	Minimum vereisten, Motivering t.a.v. risicoprofiel en rendement
5	Risico mijdende vormen (WSW-definitie)	Debiteurenkwaliteit en looptijdbeheer	Debiteurenrisico
6	Beperkte omvang niet risicomijdende vormen	Motieven, max. omvang, en soort belegging(svormen)	Liquideitsvereisten Hoofdsom- en koersrisico
7	Financiële instrumenten (derivaten) gedekt toepassen	Matching onderliggende risicoposities	Handleiding toepassing derivaten
8	Eenvoudige limitatief toepasbare derivaten	Andere derivaat toepassingen	Handleiding toepassing derivaten
9	Toepassing handleiding derivaatgebruik	Incidentele toepassingen zonder handleiding	
10	Cashmanagement		



Huizerstraatweg 117-A
Postbus 5075
1410 AB Naarden
Telefoon 035 - 69 54 070
Telefax 035 - 69 54 080
Internet <http://www.cfv.nl>
e-mail info@cfv.nl

De minister voor Wonen, Wijken en Integratie
De heer mr. E.E. van der Laan
Postbus 20951
2500 EZ DEN HAAG

Ons kenmerk
JM/MV/08.0684

Onderwerp
onderzoek corporaties en op IJslandse rekeningen uitgezette tegoeden

Naarden, 19 december 2008

Geachte heer Van der Laan,

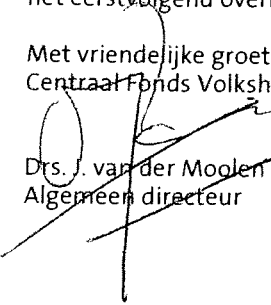
Naar aanleiding van vragen van leden van de Tweede Kamer heeft u het Centraal Fonds gevraagd na te gaan hoe het zit met uitstaande liquiditeitsoverschotten. Hierbij treft u een rapportage aan waarin ingegaan wordt op de vraagstelling in welke mate sprake is van risico's bij woningcorporaties ten aanzien van hun spaar- en beleggingstegoeden. De vraag is breder getrokken omdat het precieze antwoord op de tweede vraag van de beide Kamerleden niet te geven is. Woningcorporaties trekken financiering aan vanwege te plegen (des-)investeringen. Daar waar de aangetrokken middelen niet direct nodig zijn, worden deze tijdelijk op een rekening gezet. Of woningcorporaties bewust geld uit de markt gehaald hebben met borging van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw om dit vervolgens uit te zetten op een spaarrekening in IJsland, is nauwelijks van een concreet antwoord te voorzien. Het door het Centraal Fonds uitgevoerde onderzoek heeft daarom een andere, maar wel bredere invalshoek gehad welke ook afgestemd is met vertegenwoordigers van uw ministerie.

De response op het onderzoek was 100%, maar de beantwoording van de vragen heeft woningcorporaties meer tijd gekost dan vooraf door het Fonds ingeschat was. De resultaten van het onderzoek zijn echter positief te noemen. Op basis van de analyse van de door corporaties aangedragen gegevens, blijkt er slechts één corporatie te zijn die een spaartegoed had bij een IJslandse bank. Volgens de door corporaties gedane opgave zijn er daarom geen andere spaartegoeden in IJsland op het peilmoment van medio oktober.

Naast de aanwezigheid van spaartegoeden is ook gevraagd naar beleggingen en derivaten. Ook hier ontstaat een positief beeld. Woningcorporaties zijn in het algemeen zeer risicomijdend ten aanzien van hun uitgezette spaar- en beleggingstegoeden. Bijna 49% heeft geen spaar- of beleggingstegoeden en houdt (tijdelijk) overtollige middelen aan op een rekening courant faciliteit. De 43% van corporaties met spaar- en beleggingstegoeden hebben dit ondergebracht bij Nederlandse instellingen met een hoge kredietwaardigheidsbeoordeling, hetgeen door het Fonds als zeer risicomijdend wordt beschouwd. Bijna 6% heeft de beleggingen zodanig ondergebracht dat dit als risicomijdend kan worden gekwalificeerd. Slechts 2,5% van de corporatie heeft tegoeden belegd op een wijze die als niet risicomijdend kan worden beschouwd. Ingegaan wordt ook nog op omvang en mate van risicomijdendheid van verschillende spaarvormen en beleggingen en op het gebruik van derivaten.

Ik verwacht met deze rapportage een afdoend antwoord te hebben gegeven op de tweede vraag van de Kamerleden. De beantwoording van de vragen 3 en 4 zijn beleidskwesties waar het onderzoek of de rapportage niet op zijn ingegaan. Vanzelfsprekend kunnen de resultaten onderwerp van gesprek zijn bij het eerstvolgend overleg met u en het bestuur op 7 januari 2009.

Met vriendelijke groet,
Centraal Fonds Volkshuisvesting



Drs. J. van der Moolen
Algemeen directeur

Bijlagen

Spaar- en beleggingstegoeden bij woningcorporaties

Naarden, 18 december 2008

Inhoud

- 1 Samenvatting
- 2 Inleiding
- 3 Beoordelingskader
- 4 Algemeen beeld
- 5 Spaarrekeningen, deposito's en andere spaarvormen
- 6 Obligaties
- 7 Beleggingen binnen de sector
- 8 Overige beleggingen
- 9 Financiële derivaten

1 Samenvatting

Op verzoek van het ministerie van VROM is het Centraal Fonds via een enquête bij de corporaties nagegaan of er sprake is van verliezen door spaartegoeden bij IJslandse banken. Aanleiding daarvoor was een viertal vragen van twee leden van de Tweede Kamer of woningcorporaties geld geleend hebben onder borg van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw om dit vervolgens uit te zetten op een spaarrekening in IJsland, om hoeveel het zou gaan en of het toegestaan is. Het antwoord op het eerste deel is niet te geven en om die reden is het onderzoek breder getrokken in de vraagstelling: in welke mate is sprake van risico's bij corporaties ten aanzien van hun spaar- en beleggingstegoeden? De response van het onderzoek is 100%. Volgens de opgave van de corporaties is, behalve een al bekend geval, geen sprake van spaartegoeden bij IJslandse banken. In de enquête is ook gevraagd naar beleggingen en derivaten. Het onderzoek betreft een inventarisatie naar de mate van risico's die corporaties lopen bij hun spaar- en beleggingstegoeden.

Corporaties zijn in het algemeen zeer risicomijdend ten aanzien van hun uitgezette spaar- en beleggingstegoeden. Bijna 49% van de corporaties geeft aan geen spaar- of beleggingstegoeden aan te houden. Dit impliceert dat bijna de helft van de corporaties overtollige liquiditeiten op een rekening courant faciliteit laat staan. Van de corporaties heeft 43% alleen spaar- en beleggingstegoeden bij Nederlandse instellingen met een hoge kredietwaardigheid-beoordeling. Deze corporaties kunnen als zeer risicomijdend worden gezien. Bijna 6% van de corporaties kan daarnaast, gegeven hun bancaire relaties elders, ten aanzien van hun spaar- en beleggingstegoeden als risicomijdend worden beoordeeld.

Slechts bij 2,5% van de corporaties is in principe sprake van niet risicomijdende beleggingen die materieel zijn in omvang. Bij deze corporaties bedragen de niet risicomijdende beleggingen minimaal 10% van het totaal beleggingsvolume op corporatieniveau.

Ook naar de omvang van de beleggingen gemeten kunnen corporaties in het algemeen als zeer risicomijdend worden geclassificeerd. Van het totale beleggingsvolume is 2,7% niet risicomijdend belegd. In tabel 1 is per categorie de omvang van de beleggingen naar risicogradatie weergegeven.

Tabel 1: Beleggingen naar mate van risico corporatiecategorie, in € mln.

Corporatie	Aantal corporaties	aard belegging			totaal belegging
		zeer risicomijdend	risicomijdend	niet risicomijdend	
Zeet risicomijdend	191	1.507,5	0,0	0,0	1.507,5
Risicomijdend	25	472,1	100,0	2,2	574,3
Niet risicomijdend	11	201,6	18,6	60,6	280,9
Geen spaar- of beleggingstegoeden	216	0,0	0,0	0,0	0,0
Totaal	443	2.181,2	118,6	62,8	2.362,7

Spaarvormen

Binnen de totale spaar- en beleggingstegoeden vormen de spaartegoeden de grootste beleggingscategorie: 207 corporaties (46,7%) geven aan spaartegoeden te hebben. Slechts bij één corporatie is sprake van een niet risicomijdend spaartegoed. Het betreft een deposito van € 1,5 miljoen bij de IJslandse bank Landesbanki. De overige corporaties hebben alleen risicomijdende tot zeer risicomijdende spaartegoeden. Het aantal corporaties dat in obligaties belegt, is beperkt. 25 corporaties (5,6%) geven belegging in obligaties op. Bij één corporatie is sprake van een niet risicomijdende belegging in obligaties. In tabel 2 is de totale omvang van de spaartegoeden en obligatiebeleggingen naar mate van risicomijdendheid weergegeven.

Tabel 2: Spaartegoeden en obligatiebeleggingen naar mate van risicomijdendheid, in € mln.

Aard spaartegoed	Omvang spaartegoeden	Omvang obligatiebeleggingen
Zeet risicomijdend	1.358,3	513,6
Risicomijdend	57,4	61,2
Niet risicomijdend	1,5	2,7
Totaal	1.417,2	577,5

Sectorbeleggingen en overige beleggingen

De beleggingen buiten spaartegoeden en obligaties bestaan uit sectorbeleggingen en overige beleggingen. Sectorbeleggingen zijn collegiale financieringen en participaties in sectorinstellingen.

Deze beleggingen zijn naar hun aard zeer risicomijdend. Vanuit de sector wordt dergelijke collegiale steun aangemoedigd als uiting van onderlinge solidariteit.

49 corporaties geven aan dat zij beleggingen binnen de sector aanhouden. De genoemde overige beleggingen zijn beleggingen in aandelen en aandelen/mixfondsen. Deze beleggingen zijn niet risicomijdend. In totaal zijn er 21 corporaties met overige beleggingen. In tabel 3 is de omvang van de sectorbeleggingen en overige beleggingen weergegeven.

Tabel 3: Omvang van de sectorbeleggingen en overige beleggingen, in € mln.

Aard belegging	Omvang sectorbeleggingen	Omvang overige beleggingen
Zeer risicomijdend	308,6	0
Risicomijdend	0,0	0
Niet risicomijdend	0,0	58,6
Totaal	308,6	58,6

Het peilmoment van het onderzoek is medio oktober 2008. Gegeven de ontwikkeling van de koersen van aandelen en aandelenfondsen is een verlies ten opzichte van de balansdatum per eind 2007 van circa 50% denkbaar. Dit vermoedelijke verlies is groter dan de gevolgen van de IJsland-crisis. Het Centraal Fonds is van opvatting dat deze beleggingsvorm in principe niet past in het kader van prudent beheer van maatschappelijk gebonden vermogen. Het Fonds heeft in voorkomende gevallen sterk aangedrongen op afbouw van dergelijke beleggingsposities.

2 Inleiding

Aanleiding Onderzoek

Particuliere spaarders en overheden werden in de tweede helft van 2008 in de kredietcrisis onder meer getroffen doordat hun spaartegoeden op een IJslandse bank niet veilig bleken. Vanuit de Tweede Kamer zijn vragen gesteld aan de minister voor Wonen, Wijken en Integratie of ook bij corporaties sprake is van onveilige tegoeden op IJslandse banken.¹ Om deze vraag te kunnen beantwoorden heeft de minister het Centraal Fonds gevraagd een inventarisatie te doen naar uitgezette spaartegoeden en beleggingen bij woningcorporaties. In dit rapport wordt verslag gedaan van deze inventarisatie.

Onderzoeksopzet

De centrale vraag bij dit onderzoek is: In welke mate is sprake van risico's bij corporaties ten aanzien van hun spaar- en beleggingstegoeden? Om deze vraag te kunnen beantwoorden heeft het Centraal Fonds een vragenlijst bij alle corporaties in Nederland uitgezet. De vragenlijst gaat in op de veiligheid van spaar- en beleggingstegoeden. Corporaties hebben opgeven bij welke partijen zij diverse spaar- en beleggingstegoeden hebben uitgezet. De vragenlijst is als bijlage 1 in dit rapport opgenomen. De kredietbeoordeling (credit rating) van deze partijen en de aard van de belegging bepalen het risicoprofiel van de bijbehorende belegging.

Ten aanzien van beleggingen is onderscheid gemaakt tussen vier verschillende soorten beleggingen:

- Spaartegoeden in de vorm van spaarrekeningen, termijndeposito's en overige spaarvormen;
- Beleggingen in obligaties;
- Leningen aan collega-corporaties en participaties in sectorale instellingen;
- Overige beleggingen, zoals beleggingen in aandelen, aandelenfondsen en mixfondsen.

Daarnaast is geïnventariseerd of corporaties gebruik maken van derivaten zoals SWAPS, caps, floors en collars. Met deze derivaten worden renterisico's via contracten met financiële instellingen afgedekt.

Opzet rapportage

Op basis van de door de corporaties aangeleverde informatie kan bepaald worden welke mate van risicomijdendheid de corporatie betracht ten aanzien van haar uitgezette spaar- en beleggingstegoeden. Het beoordelingskader hiervoor wordt in paragraaf 3 uiteengezet. In paragraaf 4 wordt het totaalbeeld geschetst uitgaande van de vier voornoemde soorten beleggingen. Vervolgens wordt in paragraaf 5 ingegaan op de risicopositie ten aanzien van spaarrekeningen en deposito's. Hierbij wordt gekeken naar de feitelijke situatie en of daarbij de intern geformuleerde eisen ten aanzien van de kredietwaardigheid van de betrokken partij worden nageleefd. Aansluitend zal in paragraaf 6 eenzelfde analyse gemaakt worden voor beleggingen in obligaties. Paragraaf 7 gaat in op de uitgezette gelden binnen de sector zelf. In paragraaf 8 wordt de situatie bij corporaties ten aanzien van beleggingen in aandelen en soortgelijke beleggingen gezien. Ten slotte zal in paragraaf 9 worden ingegaan op eventuele waarderisico's bij het gebruik van derivaten.

¹ Zie handelingen Tweede Kamer 2008-2009, Aanhangsel handelingen nr. 395 22 oktober 2008

De rapportage is gebaseerd op een vragenlijst die bij 443 corporaties is uitgezet. Alle 443 corporaties hebben deze vragenlijst ingevuld teruggezonden (100%-score). De resultaten in deze rapportage zijn gebaseerd op de via de vragenlijst door de corporatie geleverde gegevens. De bestuurders van de corporatie dan wel hun gemachtigden hebben het enquêteformulier ondertekend.

3 Beoordelingskader

De beoordeling of een corporatie in meer of mindere mate risicomijdend is ten aanzien van haar uitgezette spaar- en beleggingstegoed, hangt af van een aantal factoren:

- **De aard van de belegging.** Spaarvormen als deposito's en spaarrekeningen en beleggingen in obligaties kunnen in principe als risicomijdend worden beschouwd. Overige beleggingen zoals aandelen, beleggingsfondsen met verschillende aandelen en mix beleggingsfondsen met zowel aandelen als obligaties, worden in principe als niet risicomijdend beschouwd.
- **De kredietwaardigheid van de partij waarbij een spaar- en/of beleggingsvorm is aangehouden.** Afhankelijk van de credit rating van de instellingen kan een uitspraak worden gedaan over de mate van risicomijdendheid van de belegging. Deze credit rating geldt vooral bij spaarvormen en beleggingen in obligaties. De overige beleggingen worden, ongeacht de credit rating van de betrokken partijen, in principe als niet risicomijdend beschouwd.
- **Land van vestiging van de partij waarbij een spaar- en/of beleggingstegoed is aangehouden.** In principe wordt een partij met een vestiging in Nederland, die onder toezicht staat van De Nederlandsche Bank, als meer risicomijdend beschouwd dan overige partijen. Ten aanzien van het principiële onderscheid tussen risicomijdend en niet risicomijdend worden buitenlandse instellingen, gevestigd in de overige lidstaten van de Europese Unie en de Verenigde Staten, hetzelfde beoordeeld als Nederlandse instellingen. Beleggingen bij instellingen buiten de Europese Unie, de Verenigde Staten en Japan worden, bij eenzelfde credit rating, wel als risicovoller beschouwd. Deze beleggingen zijn in de inventarisatie niet naar voren gekomen.

Bij het gebruik van de beoordeling van de kredietwaardigheid is zoveel mogelijk geprobeerd deze te standaardiseren tot één methode. In principe zijn er drie kredietbeoordelaars met elk een eigen beoordeling, die uiteraard wel vergelijkbaar zijn. In dit onderzoek is het credit rating systeem van Standard en Poor's aangehouden. Daar waar corporaties credit ratings van Moody's en Fitch hebben opgegeven zijn deze vertaald naar een vergelijkbare waardering van Standard and Poor's (S&P). Voor de mate van risicomijdendheid van een spaar- en/of beleggingstegoed gelden in deze rapportage drie gradaties:

- **Zeer risicomijdend.** De belegging in vastrentende waarden betreft alleen spaarvormen en beleggingen in obligaties bij instellingen met een vestiging in Nederland, die onder toezicht staan van de Nederlandsche Bank. De minimale credit rating volgens S&P per 15 oktober 2008 van deze instellingen is AA. Daarnaast worden ook de sectorale beleggingen in vastrentende waarden vanwege hun bijzondere karakter, tot de zeer risicomijdende beleggingen gerekend.
- **Risicomijdend.** De belegging betreft alleen spaarvormen en beleggingen in obligaties. Het betreft hier spaartegoeden en obligatieleningen bij instellingen in de rest van de EU en de Verenigde Staten met een minimale credit rating volgens S&P per 15 oktober van A. Het betreft hier ook spaartegoeden en obligatieleningen bij instellingen in Nederland met een credit rating (S&P) per 15 oktober 2008 van A.
- **Niet risicomijdend.** De belegging betreft spaarvormen en beleggingen in obligaties bij instellingen met een credit rating volgens S&P per 15 oktober 2008 lager dan A, dan wel een onbekende rating, ongeacht het land van vestiging. Niet risicomijdend zijn ook de overige beleggingen zoals aandelen, aandelenmixfondsen en mixfondsen. Fondsen met slechts verschillende onderliggende obligaties worden niet als overige beleggingen gezien. Deze vormen worden gelijk gesteld aan 'gewone obligatie' leningen. De mate van risicomijdendheid hangt af van de credit rating van de onderliggende obligaties.

Indien een belegging als risicomijdend dan wel niet risicomijdend wordt beschouwd, wordt bezien of de belegging past binnen de intern geformuleerde eisen ten aanzien van deze beleggingen. Hiermee wordt bezien of naast het risicoprofiel van de belegging zelf, er risico's bestaan dat corporaties de eigen geformuleerde risicogrenzen overschrijden.

In eerdere onderzoeken van het Centraal Fonds naar het beleggings- en treasurybeleid² is bij de beoordeling altijd een onderscheid gemaakt tussen risicomijdende beleggingen en niet risicomijdende beleggingen. In deze eerdere onderzoeken is sprake van een risicomijdende belegging indien sprake is van een belegging in een vastrentende waarde (spartegoed en/of obligaties) in euro's uitgezet bij een instelling met een AA rating. Overige beleggingsvormen zijn niet risicomijdend.

In deze inventarisatie wordt een lagere rating eis gehanteerd voor het onderscheid tussen risicomijdend en niet risicomijdend. De reden hiervoor is dat spaartegoeden dan wel beleggingen in obligaties bij instellingen met een A rating (zoals in Nederland de SNS bank) niet direct als risicovol worden gezien.

² Zie bijvoorbeeld het CFV rapport Treasury bij woningcorporaties, februari 2002

Deze keuze wordt bevestigd door externe partijen die gespecialiseerd zijn op het gebied van treasury. Wel blijft overeind staan dat een belegging bij partijen met een A rating minder risicomijdend zijn dan beleggingen bij partijen met een hogere rating.

Eén van de redenen voor deze mindere mate van risicomijdendheid ligt in het feit dat bij een neerwaartse bijstelling van de A rating van betreffende instelling direct sprake is van een niet risicomijdende belegging. Dit kan een probleem vormen indien de corporatie in het contract met de instelling niet heeft opgenomen dat de belegging direct opeisbaar is bij een dergelijke credit rating aanpassing.

In deze rapportage worden de drie gradaties zeer risicomijdend, risicomijdend en niet risicomijdend gehanteerd. Daarnaast wordt geïnventariseerd of corporaties een opeis clause in hun beleggingscontracten hebben opgenomen in het geval van een neerwaartse bijstelling van de rating van de partij waarbij belegd wordt.

4 Algemeen beeld

Corporaties zijn over het algemeen zeer risicomijdend ten aanzien van hun spaar- en beleggingstegoeden. In tabel 4 is de verdeling van het aantal corporaties naar mate van risicomijdendheid op totaalniveau weergegeven:

Tabel 4: Mate van risicomijdendheid bij uitgezette spaar- en beleggingstegoeden

Corporatie	Aantal corporaties	Percentage corporaties
Zeer risicomijdend	191	43,1%
Risicomijdend	25	5,6%
Niet risicomijdend	11	2,5%
Geen spaar- en beleggingstegoeden	216	48,8%
Totaal	443	100,0%

Als naar de aard van de belegging en de kredietwaardigheid van de tegenpartij wordt gekeken, zijn 191 corporaties als zeer risicomijdend te beschouwen. Daarnaast zijn er 25 corporaties als risicomijdend te kenschetsen. 14 van deze corporaties hebben spaartegoeden en obligatiebeleggingen bij instellingen met een A rating gevestigd in Europese Unie of de Verenigde Staten. 11 van deze risicomijdende corporaties hebben daarnaast ook overige beleggingen in bijvoorbeeld aandelen en aandelenmixfondsen. Bij deze corporaties is het aandeel van de niet risicomijdende belegging in de totale beleggingen niet materieel. In de bepaling of een corporatie als geheel niet risicomijdend is, geldt als aanvullend criterium dat 10% of meer van de totale beleggingen niet risicomijdend is. Hiermee wordt voorkomen dat corporaties die een zeer geringe som geld niet risicomijdend hebben belegd, totaal als niet risicomijdend worden geklassificeerd.

Bij 11 corporaties is sprake van niet risicomijdende spaar- en/of beleggingsvormen die meer dan 10% uitmaken van het totale beleggingsvolume op corporatieniveau. Hierbij zit één corporatie met een deposito van € 1,5 miljoen op de IJslandse bank Landesbanki. Bij tien corporaties is sprake van materiële overige beleggingen in bijvoorbeeld aandelen en aandelenmixfondsen. In tabel 5 is per corporatiecategorie de omvang van de belegging naar risicogradatie weergegeven.

Tabel 5: Belegging naar mate van risico corporatiecategorie, in € mln.

Corporatie	Aantal corporaties	aard belegging			totaal belegging
		zeer risicomijdend	risicomijdend	niet risicomijdend	
Zeer risicomijdend	191	1.507,5	0,0	0,0	1.507,5
Risicomijdend	25	472,1	100,0	2,2	574,3
Niet risicomijdend	11	201,6	18,6	60,6	280,9
Totaal	227	2.181,2	118,6	62,8	2.362,7

Bij de niet risicomijdende corporaties wordt 21,6% van de door hen belegde gelden niet risicomijdend belegd. Van de totale belegging binnen deze groep wordt nog altijd 71,8% zeer risicomijdend belegd. Bij de risicomijdende corporaties wordt 82,2% van de totale belegging zeer risicomijdend belegd. Het aandeel van de niet risicomijdende beleggingen in het totale spaar- en beleggingsvolume bedraagt 2,7%.

Aan alle corporaties is gevraagd of zij in de treasuryregels hebben opgenomen dat in het contract met een beleggingspartij de clause staat dat de belegging opeisbaar wordt bij een neerwaartse bijstelling van de rating van de betrokken partij. Van de 443 corporaties gaven 26 corporaties aan daadwerkelijk deze eis te stellen bij het aangaan van beleggingen. Een dergelijke eis draagt bij aan een actief risicomijdend treasurybeheer.

5 Spaarrekeningen, deposito's en overige spaarvormen

Naar omvang van de uitgezette gelden gemeten, vormen de relatief veilige spaarvormen bij corporaties de grootste beleggingscategorie. Volgens de opgaven van de corporaties zijn er veel meer corporaties met spaartegoeden dan corporaties met obligatiebeleggingen en/of overige beleggingen. 207 corporaties geven aan dat zij spaartegoeden hebben zoals spaarrekeningen en deposito's. In tabel 6 is de verdeling van de corporaties met diverse spaartegoeden naar mate van risicomijdendheid weergegeven.

Tabel 6: Aantal en percentage corporaties met spaartegoeden naar mate van risicomijdendheid

Corporatie	Aantal corporaties	Percentage corporaties
Zeer risicomijdend	191	43,1%
Risicomijdend	15	3,4%
Niet risicomijdend	1	0,2%
Geen spaartegoeden	236	53,3%
Totaal	443	100,0%

Opvallend is dat ruim de helft van de corporaties aangeeft geen spaartegoeden op spaarrekeningen en deposito's aan te houden. Dit zou betekenen dat deze corporaties overtollige liquide middelen op een rekening courant hebben geparkeerd. Als nuancering geldt ook hier dat bijvoorbeeld risicomijdende corporaties ook zeer risicomijdende spaartegoeden bezitten. In tabel 7 is per corporatiecategorie de omvang van de spaartegoeden belegging naar risicogradatie weergegeven.

Tabel 7: Verdeling uitzette spaartegoeden naar aard en mate van risicomijdendheid, in € mln.

Corporatie	Aantal corporaties	aard spaartegoed			totaal belegging
		zeer risicomijdend	risicomijdend	niet risicomijdend	
Zeer risicomijdend	191	1.335,9	0,0	0,0	1.335,9
Risicomijdend	15	22,4	55,4	0,0	77,8
Niet risicomijdend	1	0,0	2,0	1,5	3,5
Totaal	207	1.358,3	57,4	1,5	1.417,2

Ook naar de omvang van de uitgezette spaartegoeden gemeten, blijkt dat bijna alle tegoeden als zeer risicomijdend dan wel risicomijdend kunnen worden beoordeeld. De belegging in niet risicomijdende spaartegoeden bedraagt 0,1%. Bij de 15 corporaties die spaartegoeden hebben met een risicomijdend karakter, is een groot deel uitgezet bij Nederlandse instellingen met een A rating. Vooral deposito's bij SNS bank worden veel genoemd. In tabel 8 is de omvang van de verschillende uitgezette deposito's weergegeven naar credit rating van de instelling en land van vestiging.

Tabel 8: Verdeling risicomijdende deposito's naar credit rating en land van vestiging, in € mln.

Credit rating	Land van vestiging	Omvang tegoed
AA	EU excl. NL	2,0
A	NL	51,4
A	EU excl. NL,	4,0
Totaal		57,4

Bij drie corporaties met deposito's bij Nederlandse instellingen met een A rating is deze belegging strijdig met de interne treasuryregels. Volgens deze regels zouden de corporaties mogen beleggen bij instellingen met een minimale AA rating. Bij geen van de 16 corporaties met spaartegoeden met een risicomijdend dan wel niet risicomijdend karakter is in de treasuryregels opgenomen dat de spaartegoeden opeisbaar zijn indien de credit rating van de verbonden partij naar beneden wordt bijgesteld.

6 Obligaties

Het aantal corporaties dat in obligaties belegt, is beperkt. In totaal zijn er 25 corporaties met beleggingen in obligaties. In tabel 9 is de verdeling van de corporaties met beleggingen in obligaties naar mate van risicomijdendheid weergegeven.

Tabel 9: Aantal en percentage corporaties met beleggingen in obligaties naar mate van risicomijdendheid

Corporatie	Aantal corporaties	Percentage corporaties
Zeër risicomijdend	17	3,8%
Risicomijdend	7	1,6%
Niet risicomijdend	1	0,2%
Geen obligaties	418	94,4%
Totaal	443	100,0%

Evenals bij de spaartegoeden geldt bij beleggingen in obligaties dat risicomijdende corporaties ook voor een deel zeer risicomijdend beleggen. In tabel 10 is per corporatiecategorie de omvang van de belegging in obligaties naar risicogradatie weergegeven.

Tabel 10: Verdeling obligatiebeleggingen naar mate van risicomijdendheid, in € mln.

Corporatie	Aantal corporaties	aard obligatie			totaal belegging
		zeer risicomijdend	risicomijdend	niet risicomijdend	
Zeër risicomijdend	17	10,2	0,0	0,0	10,2
Risicomijdend	7	481,6	61,0	0,0	542,6
Niet risicomijdend	1	21,9	0,2	2,7	24,8
Totaal	25	513,6	61,2	2,7	577,5

De categorie niet risicomijdende obligaties betreft een obligatieportefeuille in particuliere bedrijven. De rating van deze portefeuille is onbekend. Het aandeel zeer risicomijdende beleggingen bij risicomijdende corporaties is met 88,8% van de totale obligatiebeleggingen zeer groot. Bij de niet risicomijdende corporatie wordt 10,9% van de totale belegging in obligaties niet risicomijdend belegd.

Bijna de helft van de risicomijdende obligaties bestaat uit obligaties bij Nederlandse financiële instellingen met een A rating. Bij de buitenlandse risicomijdende obligaties bestaat een zeer groot deel uit obligaties bij financiële instellingen in de overige EU lidstaten. Een zeer klein deel van de obligatiebeleggingen bestaat uit Amerikaanse bankobligaties. In tabel 11 is de omvang van de verschillende obligaties weergegeven naar rating van de instelling en land van vestiging.

Tabel 11: Verdeling risicomijdende obligatiebeleggingen naar credit rating en land van vestiging, in € mln.

Credit rating	Land van vestiging	Omvang tegoed
A	NL	30,2
A	EU excl. NL, VS	31,0
Totaal		61,2

Van de zeven corporaties met risicomijdende obligatiebeleggingen voldoen bij 6 corporaties deze obligatiebeleggingen aan de intern opgestelde treasuryregels ten aanzien van credit rating en de landen van vestiging van de betrokken partij. Bij één corporatie is sprake van een belegging in Griekse staatsobligaties (A rating) terwijl de interne regels beleggingen bij partijen met een minimale AA rating voorschrijven. De corporatie met niet risicomijdende obligaties opereert dus niet binnen de eigen vastgestelde treasuryregels. Deze corporatie zou volgens deze regels niet risicomijdend mogen beleggen en zou intern hebben moeten leiden tot signalering en nadere besluitvorming (op bestuurlijk en vermoedelijk ook toezichthoudend niveau). Bij slechts één van de acht corporaties met obligatieleningen met een risicomijdend dan wel niet risicomijdend karakter is in de treasuryregels opgenomen dat de obligatielening opeisbaar is indien de credit rating van de verbonden partij naar beneden wordt bijgesteld.

7 Beleggingen binnen de sector

Bij 49 corporaties is sprake van beleggingen binnen de sector. Het betreft hier leningen aan collega corporaties en participaties binnen sectorinstellingen. 19 corporaties hebben aangegeven dat zij aan collegiale financiering doen. Daarnaast hebben 32 corporaties participaties in sectorinstellingen. In tabel 12 is de omvang van de collegiale financiering en de participaties in sectorinstellingen weergegeven.

Tabel 12: verdeling beleggingen binnen de sector, in € mln.

	Omvang belegging
Collegiale financiering	251,6
Participatie sector instellingen	57,2
Totaal	308,8

Een groot gedeelte van de collegiale financiering bestaat uit (kortlopende) kasgeldleningen aan collega-corporaties. Bij de participaties in sectorinstellingen wordt het grootste deel gevormd door participaties in het Woon Investerings Fonds (WIF). Het WIF koopt woningbezit van corporaties om de liquiditeitspositie van die corporaties op korte termijn te versterken en pondt deze woningen dan geleidelijk zelf uit. Daarvoor zijn financieringsmiddelen nodig, hetzij uit de sector of daarbuiten. In tabel 13 is de verdeling binnen de participaties in sectorinstellingen weergegeven

Tabel 13: verdeling participaties in sectorinstellingen, in € mln.

Participaties in	Omvang belegging
WIF	55,4
NCCW, Woonbench en Woningnet	1,8
Totaal	57,2

8 Overige beleggingen

De overige beleggingen zijn in principe niet risicomijdend. Overige beleggingen bestaan uit aandelen, beleggingsfondsen met verschillende aandelen en beleggingsfondsen met zowel aandelen als obligaties. Beleggingsfondsen met alleen obligaties hebben een minder risicovol karakter. Deze worden tot de obligaties gerekend en zijn in paragraaf 5 meegenomen.

In totaal zijn er 21 corporaties met niet risicomijdende overige beleggingen. Het grootste deel van deze beleggingen betreft aandelen in Nederlandse bedrijven en beleggingen in Nederlandse aandelenfondsen en mixfondsen met diverse onderliggende aandelen en obligaties. De verdeling van deze overige beleggingen naar land van vestiging van de belegging is in tabel 14 opgenomen.

Tabel 14: Overige beleggingen naar land van vestiging belegging, in € mln.

Land van vestiging	Omvang tegoed
NL	53,3
EU excl. NL, VS	5,4
Totaal	58,6

De omvang van de tegoeden betreft de waarde per 31 december 2007. Gemiddeld genomen is sprake van een halvering van de aandelenkoersen als gevolg van de kredietcrisis. Het lijkt aannemelijk dat ook op het opgegeven volume aan overige beleggingen een aanzienlijk koersverlies is geleden. Bij alle 21 corporaties zijn volgens de eigen interne treasuryregels deze overige beleggingen toegestaan. Ook de corporaties met buitenlandse overige beleggingen handelen binnen hun eigen opgestelde kaders.

In het verleden heeft het Centraal Fonds corporaties al gewaarschuwd voor de risico's van dergelijke beleggingen. Die waarschuwingen zijn mogelijk in enkele gevallen genegeerd maar wel is overwogen de posities te continueren om "de verliezen te beperken". De verliezen die in de loop van dit jaar zijn en worden geleden op deze beleggingen, zijn ten opzichte van de middelen van de sector verwaarloosbaar klein.

9 Financiële derivaten

Financiële derivaten (hierna: derivaten) nemen in deze rapportage een bijzonder positie in. Derivaten worden door corporaties in principe niet als beleggingsinstrument gebruikt maar in overgrote mate alleen toegepast om renterisico's bij financieringen af te dekken. Indien een corporatie een derivaat afsluit, kan zij naast de beoogde renteaftdekking, een waarde toekennen aan het derivaat. Afhankelijk van de marktrente en de gekozen toepassing kan een derivaat een positieve marktwaarde hebben.

Het risico bij gebruik van derivaten ligt daarin dat indien de partij waarmee een derivaat is overeengekomen in financiële moeilijkheden raakt, de waarde van het derivaat en daarmee de renteaftdekking, verloren gaat. Evenals bij spaar- en beleggingstegoeden is de mate van risicomijdendheid bij derivaten afhankelijk van de kredietwaardigheid van de tegenpartij. De omvang van de waarde van het derivaat is, in tegenstelling tot de omvang van de eerder genoemde spaar- en beleggingstegoeden, om pragmatische redenen niet in het onderzoek betrokken. Het waarderisico van derivaten is gekoppeld aan het onderliggende leningsvolume waarop het derivaat van toepassing is. De marktwaarde van een derivaat is immers gelijk aan de contante waarde van het renteverskil tussen de marktrente en de overeengekomen rente in het derivaat. Dit renteverskil is van toepassing op de onderliggende waarde van de lening. In het algemeen is het gebruik van derivaten gereguleerd binnen de spelregels van de treasurystatuten van de corporaties. Gezien de omvangrijke investeringsprogramma's van vooral de grotere corporaties is het gebruik van derivaten ingeburgerd. Het gaat naar zijn aard om risicopremies om toekomstige renterisico's in te dekken.

Uit de inventarisatie bij corporaties blijkt dat 154 van 443 corporaties gebruik maken van derivaten. Bij de beoordeling van derivaten ten aanzien van het credit rating geldt hetzelfde beoordelingskader als bij spaar- en beleggingstegoeden. De aard van het derivaat is hierbij niet relevant. De mate van risicomijdendheid bij het gebruik van derivaten wordt in deze rapportage alleen gezien vanuit de kredietwaardigheid van de betrokken partij. Er vindt daarom geen risicobeoordelingen van het derivaat zelf plaats. Op zichzelf gezien is de toepassing van derivaten – mits op een verantwoorde wijze – een blijk van professioneel treasurybeleid. In tabel 15 is de verdeling van de corporaties met derivaten naar mate van risicomijdendheid weergegeven:

Tabel 15: Aantal en percentage corporaties met derivaten naar mate van risicomijdendheid

	Aantal corporaties	Percentage corporaties
Zeër risicomijdend	139	31,4%
Risicomijdend	15	3,4%
Niet risicomijdend	0	0,0%
Geen derivaten	289	65,2%
Totaal	443	100,0%

De in deze rapportage als risicomijdend gedefinieerde derivaten blijken voor een groot deel afgesloten te zijn bij de Deutsche Bank. Deze instelling heeft een AA credit rating. De omvang van de onderliggende leningportefeuille bij de risicomijdende derivaten bedraagt bijna € 848 miljoen. De eventuele waarde van de risicomijdende derivaten zal slechts een fractie daarvan bedragen. Het waarderisico bij derivaten is hierdoor als gering te beoordelen.