

## Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties

> Retouradres Postbus 20011 2500 EA Den Haag

Aan de Voorzitter van de Tweede-Kamer  
der Staten-Generaal  
Postbus 20018  
2500 EA Den Haag

[www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl)  
[www.facebook.com/minbzk](https://www.facebook.com/minbzk)  
[www.twitter.com/minbzk](https://www.twitter.com/minbzk)

**Kenmerk**  
2014-0000435453

**Uw kenmerk**

Datum 26 augustus 2014  
Betreft Antwoord op vragen naar aanleiding van Stresstest derivaten  
woningcorporaties peildatum ultimo 2013

De algemene commissie voor Wonen en Rijksdienst heeft vragen gesteld naar aanleiding van mijn brief<sup>1</sup> van 12 mei 2014 met betrekking tot de door het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV) uitgevoerde stresstest derivaten woningcorporaties, peildatum ultimo 2013. Met onderhavige brief wordt op deze vragen ingegaan, in de volgorde en conform de indeling waarin ze zijn gesteld.

Voordat ik specifiek op de beantwoording in ga hecht ik er aan het volgende onder uw aandacht te brengen. De vraag is aan de orde gekomen hoe de beleidsregels derivaten zich verhouden tot een circulaire uit 1994 (MG 94-31). Deze circulaire merkt open posities als onrechtmatig aan, terwijl de beleidsregels derivaten (Staatscourant 2013, 21575) bestaande derivatenportefeuilles van voor het van kracht worden van de beleidsregels, niet als onrechtmatig beschouwt als ze afwijken van de voorschriften in de beleidsregels. Dit kan tot onduidelijkheid leiden over de vraag of bestaande portefeuilles met open posities nu wel of niet onrechtmatig zijn. Om deze onduidelijkheid weg te nemen zal ik corporaties berichten dat uitsluitend ten aanzien van derivaten alleen de beleidsregels van toepassing zijn.

### *Ad.1 Inleiding*

#### Vraag

De leden van de CDA-fractie vragen op welke wijze de stresstest inzicht geeft in juist dan wel onjuist of speculatief gebruik van derivaten.

#### Antwoord

De stresstest van het CFV is primair gericht op de financiële risico's van derivatenportefeuilles en de daarvoor door corporaties aan te houden liquiditeitsbuffer, niet op de motieven waarmee corporaties derivaten hebben aangetrokken. De regelgeving - de Beleidsregels derivaten, welke sinds 1 oktober 2012 van kracht zijn - verbiedt overigens het aantrekken van derivaten anders

---

<sup>1</sup> TK 2013-2014, 29 453, nr. 348

dan ten behoeve van het beheersen van renterisico's. Naar het type derivaat is circa 15% van de huidige derivatenportefeuilles van corporaties van een soort dat op grond van de Beleidsregels derivaten niet meer kan worden aangekocht.

**Datum**  
26 augustus 2014  
**Kenmerk**  
2014-0000435453

Vraag

De leden van de SP-fractie vragen op welke wijze momenteel wordt voorkomen dat woningcorporaties opnieuw risicovolle financiële producten aankopen.

Antwoord

Nieuwe derivaten dienen te voldoen aan de strikte eisen uit de Beleidsregels derivaten. Als gevolg daarvan mogen corporaties nog uitsluitend rentecaps en payer swaps aantrekken, gericht op het beperken van opwaartse renterisico's van leningen met variabele rente. Overeenkomstig het controleprotocol van het Besluit beheer sociale huursector (Bbsh) dient de accountant vast te stellen of een corporatie bij nieuwe transacties de Beleidsregels derivaten heeft nageleefd en verklaart daarover in zijn assurancerapport. Daarnaast wordt toezicht uitgeoefend op grond van artikel 3 van de Beleidsregels derivaten. Zie daartoe nader onder ad. 6.

Vraag

De leden van de SP-fractie vragen waarom de minister in de aanbiedingsbrief alleen ingaat op het goede nieuws en vragen daarom welke zorgen hij nog heeft naar aanleiding van het uitgevoerde onderzoek.

Antwoord

De ontwikkelingen die het CFV in de stresstest-rapportage schetst (alle corporaties voldoen aan de norm voor de liquiditeitsbuffer, en er is sprake van afbouw van derivatenportefeuilles, en dan met name van die met marktwaardeverrekening) hebben mij geen aanleiding gegeven om in de aanbiedingsbrief grote zorgen uit te spreken. Er is door corporaties evenwel nog het nodige te doen. Aandacht vraagt de constatering van het CFV dat de kwaliteit van de ingediende stresstest-gegevens in een substantieel aantal gevallen nog steeds te wensen over laat, ondanks drie eerdere stresstesten en de grote aandacht voor derivaten.

Vraag

De leden van de SP-fractie stellen vast dat de totale derivatenportefeuille is afgenomen en vragen hoe de verdeling van de afname bij de verschillende woningcorporaties is. Zijn er woningcorporaties die geheel niet aan afbouw doen of zijn er woningcorporaties die snel van hun derivaten af willen?

Antwoord

De corporaties die afbouwen zijn met name de corporaties die een liquiditeitsrisico lopen doordat zij derivaten hebben waarbij de marktwaarde tussentijds moet worden verrekend en/of die contracten hebben met een break clause de eerst komende jaren.

*Ad. 2 Samenstelling naar aantal en omvang derivatenportefeuilles van 147 woningcorporaties*

**Datum**

26 augustus 2014

**Kenmerk**

2014-0000435453

Vraag

De leden van de CDA-fractie constateren dat zeven van de 147 woningcorporaties 50% van de derivaten-omvang bezitten en vragen of dit leidt tot specifiek beleid ten aanzien van die woningcorporaties.

Antwoord

De regelgeving als zodanig (de Beleidsregels derivaten) maakt geen onderscheid tussen corporaties met een grote of kleine portefeuille. Wel kunnen de effecten van de beleidsregels verschillend zijn voor corporaties die grotere of kleinere portefeuilles hebben, zoals de vereiste omvang van de liquiditeitsbuffer. Het hebben van een grote derivatenportefeuille is voor het CFV in het kader van zijn risicogerichte benadering wel een reden voor intensiever financieel toezicht, met name ten aanzien van de opzet van de interne organisatie rondom derivaten.

Zo heeft het CFV in de uitvoering van zijn toezicht op basis van grootte- en andere risicocriteria, 32 corporaties, met tezamen 73% van de totale sectorale derivatenportefeuille, geselecteerd voor nader onderzoek van deze organisatiestructuur. Daarbij ging het om zaken als de beoordeling van het intern geformuleerde beleid rondom derivaten (en de vraag of dat in overeenstemming is met de beleidsregels derivaten), de werkwijze, het afwegingskader en de bestuurlijke besluitvorming bij het afsluiten van derivatentransacties, de interne informatievoorziening, de interne monitoring, de interne controle, de rol en betrokkenheid van het bestuur, de raad van toezicht en de externe accountant, en de externe verantwoording in de jaarrekening. De beoordeling heeft in veel gevallen tot opmerkingen en interventies geleid, waar corporaties, aldus het CFV, serieus mee aan de slag zijn gegaan. Het CFV monitort de voortgang daarvan.

Vraag

De leden van de SP-fractie vragen hoe het mogelijk is dat de totale derivatenportefeuille € 2,7 miljard in de min staat, ondanks het feit dat het negatieve totaal in een jaar tijd met € 1,1 miljard verminderd is. Deze leden vrezen dat woningcorporaties weer aan moeten kloppen voor financiële hulp bij hun collega's, en vragen of de minister dit kan bevestigen of ontkennen?

Antwoord

De negatieve marktwaarde van de derivatenportefeuille is in 2013 gedaald van € 3,8 miljard negatief naar € 2,7 miljard negatief. Deze daling is veroorzaakt door afbouw van derivatenportefeuilles en een in 2013 licht gestegen rente. De negatieve marktwaarde kan pas problematisch worden op het moment dat corporaties vanwege contractueel verplichte tussentijdse (margin calls) of definitieve waardeverrekeningen (vanwege door de financier ingeroepen break clauses) leidt tot liquiditeitsproblemen. Corporaties dienen daarom dit soort risico's op adequate wijze te voorzien en te managen. Belangrijk element daarbij is de verplichte liquiditeitsbuffer die groot genoeg moet zijn om de liquiditeitseffecten

op de derivatenportefeuille van 2% rentedaling op te kunnen vangen. Gezien de omvang van deze liquiditeitsbuffer, het feit dat alle corporaties eind 2013 aan de buffereisen voldeden en het scherpe toezicht van het CFV, zie ik op dit moment geen redenen om te vrezen dat woningcorporaties uitsluitend vanwege hun derivatenportefeuille binnenkort weer om sanering moeten aankloppen bij het CFV.

**Datum**  
26 augustus 2014  
**Kenmerk**  
2014-0000435453

#### Vraag

De SP-leden willen graag een uitgebreidere uitleg over de tussentijdse marktwaardeverrekeningen die 51 woningcorporaties zijn aangegaan. Hoe gaat deze tussentijdse verrekening in zijn werk en waarom hebben woningcorporaties dit wel of niet gedaan, zo vragen zij.

#### Antwoord

Derivatencontracten kunnen de bepaling bevatten dat periodiek de marktwaarde van het derivaat wordt gezien en afgerekend (geheel of gedeeltelijk vanaf een vooraf overeengekomen drempelwaarde). Deze zogeheten margin call-verplichtingen verkleinen het tegenpartijrisico voor beide contractpartijen doordat tussentijds al de waarden van het contract onderling worden verrekend. Als voorbeeld: Bij de veruit meest voorkomende payer swap, wordt het renterisico van een variabel rentende lening afgedekt door een renteruil met een bank te doen. De corporatie betaalt dan een vaste rente die afhankelijk is van de looptijd van het contract. Als de vaste rente daalt na afsluiten van het contract dan krijgt het contract voor de corporatie een negatieve waarde, immers op dat moment kan goedkoper worden geleend dan de in het contract overeengekomen rente. Bij tussentijdse marktwaardeverrekening betaalt de corporatie de negatieve marktwaarde. Als de rente daarna boven de in het contract afgesproken niveau stijgt, ontvangt de corporatie juist van de bank de marktwaarde van de bank. Op het einde van de looptijd van het contract is de waarde altijd nul. Dat betekent dat betaalde margin call-stortingen uiteindelijk altijd weer terugkomen (en ontvangen margin call-stortingen altijd weer moeten worden terugbetaald), tenzij het contract voortijdig beëindigd wordt. Maar het betekent wel dat een corporatie gedurende die contractperiode over voldoende kasmiddelen moet beschikken om aan zijn margin call-verlichtingen te kunnen voldoen.

Woningcorporaties kunnen meerdere redenen hebben om derivaten met tussentijdse waardeverrekening af te sluiten. De rente ervan kan iets lager zijn vanwege de grotere zekerheid voor de bank, het kan beleid van de bank zijn om altijd tussentijdse verrekening te vragen, en het kan zijn dat de financiële positie van de corporatie de bank aanleiding geeft om tussentijdse waardeverrekening te willen. Tussentijdse marktwaardeverrekening is conform de beleidsregels derivaten bij nieuwe transacties toegestaan. Via onder meer de 2% buffereis en de eisen die aan de interne organisatie worden gesteld wordt via de beleidsregels derivaten afgedwongen dat de corporatie de met tussentijdse marktwaardeverrekening samenhangende risico's beheerst.

### *Ad. 3 Leningen met embedded derivaten*

#### Vraag

De leden van de CDA-fractie vragen of alle liquiditeitseffecten op de derivatenportefeuille, zoals bijstortverplichtingen en afrekening vanwege break clauses, opgevangen kunnen worden en tot welk niveau van renteschommelingen dit dan kan.

**Datum**

26 augustus 2014

**Kenmerk**

2014-0000435453

#### Antwoord

De voorgeschreven liquiditeitsbuffer dient groot genoeg te zijn om de liquiditeits-effecten op de derivatenportefeuille van 2% rentedaling op te kunnen vangen. Deze liquiditeitseffecten hebben dan betrekking op de margin calls en de (veronderstelde uitoefening van) break clauses in het contract, die gedateerd zijn op een datum die binnen 12 maanden na nu ligt. Verder gelegen break clauses hebben nu dus nog geen effect op de voorgeschreven liquiditeitsbuffer, maar krijgen dat na verloop van tijd wel. Ongedateerde break clauses van algemene aard die samenhangen met een gebeurtenis (zogenoeten termination events, zoals het geven van een aanwijzing aan de corporatie door het Rijk, of het niet meer in aanmerking komen voor WSW-borging) maken vanwege hun onvoorzienbare en incidentele karakter evenmin deel uit van de vereiste liquiditeitsbuffer.

#### Vraag

De leden van de CDA-fractie ontvangen graag een toelichting op de zogenaamde 'embedded derivaten'. Zij vragen hoe het kan het dat 197 woningcorporaties leningen met ingebouwde derivaten hebben, maar dat er slechts 147 woningcorporaties zijn onderzocht? De leden vragen tevens welke (financiële) risico's er concreet zijn bij deze woningcorporaties, mede gezien het feit dat sommige van deze ingebouwde derivaten een negatieve marktwaarde hebben.

#### Antwoord

'Embedded derivaten' bevatten geen directe liquiditeitsrisico's, waarvoor op grond van de vereiste liquiditeitsbuffer kas- en/of kredietfaciliteiten moeten worden aangehouden. Daarom maken deze geen onderdeel uit van de stresstest. De stresstest heeft dan ook betrekking op de 147 corporaties die losstaande derivatencontracten hebben. Dat laat onverlet dat het CFV ook toezicht houdt op de corporaties met embedded derivaten.

De risico's van embedded derivaten zijn beperkt, ook als het ingebouwde derivaat een negatieve marktwaarde heeft. Van tussentijdse waardeverrekeningen, break clauses met datum of toezichtbelemmerende bepalingen is bij embedded derivaten geen sprake. Het enige resterende maar beperkte risico is gelegen in het contractueel vastgelegde moment van renteherziening. Bij het meest gebruikte leningentype met embedded derivaat, te weten basisrenteleningen (€ 12 miljard van de ruim € 15 miljard embedded derivaten) gaat het dan niet om de basisrente (die blijft hetzelfde) maar enkel om een specifiek element van de rente, namelijk de zogeheten kredietopslag. De bank kan een voorstel doen om deze aan te passen. Als de corporatie dit voorstel niet accepteert dient de lening ineens geheel

tegen marktwaarde (gebaseerd op de basisrente) te worden afgelost. Deze marktwaarde kan significant hoger (of lager) zijn dan de nominale waarde van de (restant-) lening, als de basisrente hoger (of lager) ligt dan de daarvoor op dat moment geldende markttrente. Bij een ander voorkomend leningentype met embedded derivaat, de zogeheten extendible lening, heeft de bank het recht om de variabele rente na enige tijd om te zetten in een (tevorens overeen gekomen) vaste rente. Als de corporatie dat niet wil dient zij, op vergelijkbare wijze als bij basisrenteleningen, de lening af te lossen tegen marktwaarde, uitgaande van die tevorens overeen gekomen vaste rente.

**Datum**  
26 augustus 2014  
**Kenmerk**  
2014-0000435453

*Ad.4 Buffers die woningcorporaties aanhouden om margin calls of verzoeken om zekerheden te verstrekken*

#### Vraag

De leden van de PvdA-fractie hebben een aantal vragen over de 2% buffer. De 2% lijkt een statisch percentage dat onvoldoende gerelateerd is aan het risico van rentedaling. Immers, hoe hoger de actuele markttrente, hoe reëler de kans op grote dalingen en vice versa. Deze leden krijgen graag een toelichting op de voor- en nadelen om de buffer te staffelen naar rato van de hoogte van de markttrente en ontvangen tevens graag een nadere onderbouwing van de 2% als bufferpercentage.

#### Antwoord

In mijn brief<sup>2</sup> van 14 november 2013 ben ik ingegaan op mijn motieven om te kiezen voor een vaste liquiditeitsbuffer van 2%, onafhankelijk van de stand van de markttrente. Tevens heb ik daarbij de 'second opinion' in deze weergegeven van BNG en WSW, zoals mij door het lid van uw Kamer dhr. Monasch tijdens het algemeen overleg van 26 juni 2013 was verzocht. Deze vormden voor mij, zoals ik in mijn brief heb aangegeven, geen reden om de vormgeving en/of hoogte van de liquiditeitsbuffer anders te doen zijn. Wat betreft de hoogte van de buffer herhaal ik kort wat ik in de genoemde brief heb gezegd, namelijk dat een lagere norm dan 2% bij de Vestia-problematiek onvoldoende zou zijn geweest, dat een stevige liquiditeitsbuffer een prikkel is voor corporaties om de rentevoordelen en de risico's van derivaten goed tegen elkaar af te wegen, dat verwacht kan worden dat door de in 2012 ingevoerde beleidsregels derivaten de omvang van de derivatenportefeuille en de benodigde liquiditeitsbuffer geleidelijk kleiner worden (deze is in 2013 ook daadwerkelijk gedaald van € 2,3 miljard ultimo 2012 naar € 1,9 miljard ultimo 2013). De aangehouden liquiditeitsbuffer bestaat voor € 0,7 miljard uit direct opeisbare en voor derivaatverplichtingen aanwendbare kredietfaciliteiten en € 1,1 miljard aan 'echte' kasmiddelen.

Wat betreft de rente-onafhankelijkheid van de 2%-liquiditeitsbuffer heb ik eerder opgemerkt dat hiervoor is gekozen zodat corporaties bij een renteverhoging, die al leidt tot hogere financieringslasten, niet ook nog eens aan hogere eisen voor de liquiditeitsbuffer hoeven te voldoen.

---

<sup>2</sup> TK 2013-2014, 29453, nr. 334

### Vraag

De leden van de CDA-fractie vragen of de daling van de liquiditeitsbuffer die woningcorporaties vanwege hun derivaten aan moeten houden effect heeft op hun investeringsruimte? Zo ja, welke omvang heeft dat?

**Datum**  
26 augustus 2014  
**Kenmerk**  
2014-0000435453

### Antwoord

Dat is niet met zekerheid te zeggen. Waarschijnlijk is de afname van de liquiditeitsbuffer in 2013 met ca. € 0,4 miljard niet van wezenlijke invloed geweest op de investeringsruimte van corporaties, met name door het WSW-beleid dat vrijvallende kasmiddelen als gevolg van een lagere liquiditeitsbuffer moeten worden aangewend voor borgbare investeringen (waardoor het faciliteringsvolume van het WSW navenant lager wordt) en/of de aflossing van geborgde leningen. Dit beleid van het WSW is de contramal van zijn eigen-middelen-beleid, waarbij kasstroomsaldi uit exploitatie en verkoop bij voorrang mogen worden ingezet voor de opbouw van de liquiditeitsbuffer.

### Vraag

De leden van de CDA-fractie vragen hoe zekerheden in de vorm van hypotheek in niet-DAEB bezit geregeld worden als het niet-DAEB bezit gesplitst wordt van de woningcorporaties.

### Antwoord

Bij een juridische splitsing van een corporatie kunnen schuldeisers en belanghebbenden zekerheden eisen op grond van de regels van het Burgerlijk Wetboek. Zij kunnen in verzet komen bij de rechtbank als de corporatie daarbij in gebreke blijft.

### Vraag

De leden van de SP-fractie vragen om een toelichting op het tweede deel van de zinsnede in de aanbiedingsbrief dat "De stresstest laat zien dat inmiddels alle corporaties met derivaten een liquiditeitsbuffer hebben die voldoet aan de eisen van de beleidsregels derivaten, dat wil zeggen dat deze groot genoeg is om de liquiditeitseffecten op de derivatenportefeuille (bijstortverplichting vanwege margin calls en afrekening vanwege break clauses binnen het jaar) van 2% rentedaling op te kunnen vangen."

### Antwoord

In de beleidsregels derivaten is bepaald dat de buffereis van 2% voldoende is om er voor te zorgen dat corporaties vanwege margin calls en break clauses niet in de problemen komen. De zinsnede in de aanbiedingsbrief vormt de kern van de CFV-rapportage over de stresstest. Door corporaties is berekend wat het effect op de marktwaarde is van de derivatenportefeuille bij een rentedaling van 2%. Deze berekende waarde heeft liquiditeitseffecten als contractueel bepaald is dat tussentijds moet worden afgerekend tussen bank en corporatie bij waardeverandering van het derivaat. De corporatie stort (in de huidige situatie bij negatieve marktwaarden) dan geld bij de bank, zodat deze de zekerheid heeft dat de corporatie

aan zijn verplichtingen kan voldoen. Dit zijn de margin calls. Tevens kunnen derivaatcontracten bepalingen bevatten dat de bank het contract op een bepaalde datum mag ontbinden (break clause). In dat geval moet de volledige (op dit moment voor het merendeel negatieve) marktwaarde van het derivaat worden afgerekend door de corporatie, als de bank gebruik maakt van deze break clause. Vanaf het moment dat deze break clause datum binnen 12 maanden ligt telt ook de negatieve marktwaarde (uitgaande van een 2% lagere rente) van het betreffende derivaat volledig mee voor de vereiste liquiditeitsbuffer, tezamen met de margin calls.

**Datum**  
26 augustus 2014  
**Kenmerk**  
2014-0000435453

#### Vraag

De leden van de SP-fractie vragen wat het 'eigen middelenbeleid' van het WSW precies inhoudt en hoeveel woningcorporaties hier gebruik van maken. En tevens waarom het CFV dit als een buffer kan accepteren.

#### Antwoord

Het eigen middelenbeleid van WSW heeft betrekking op de aanwending van kasstroomsaldi uit exploitatie en netto opbrengsten uit verkopen. Relevant voor de derivaten van corporaties is hierbij dat het WSW toestaat dat deze saldi eerst, indien en voor zover nodig, worden aangewend voor de opbouw van de verplichte liquiditeitsbuffer, en pas daarna voor eigen financiering van borgbare investeringen, aflossing van geborgde leningen of andere zaken.

Het eigen middelenbeleid bevat verder ook de mogelijkheid voor een corporatie om de genoemde kasstroomsaldi en verkoopopbrengsten niet op te sparen, maar te investeren in sociale huisvesting, en in plaats van opsparen van de middelen een geborgde kredietfaciliteit te sluiten en hiermee te voldoen aan de plicht om een liquiditeitsbuffer voor derivaten aan te houden. Het CFV accepteert dit als onderdeel van de liquiditeitsbuffer indien de faciliteit direct opeisbaar is en de kredietverstrekker toestemming heeft gegeven voor aanwending ten behoeve van margin calls. De Beleidsregels derivaten bieden daar ook de ruimte voor: "direct opeisbare en voor het doel van de buffer aan te wenden leningsfaciliteiten" vallen onder de definitie van liquiditeitsbuffer.

Circa 17 corporaties hebben gebruik gemaakt van de mogelijkheid om hun kasstroomsaldi uit exploitatie en/ of hun netto verkoopopbrengsten van de kalenderjaren 2011, 2012 en/ of 2013 in te zetten voor de opbouw/ aanvulling van hun liquiditeitsbuffer voor derivaten. De cijfers voor het lopend kalenderjaar zijn nog niet bekend. Circa 9 corporaties hebben gebruik gemaakt van de mogelijkheid om een kredietfaciliteit te sluiten. In 5 gevallen hebben corporaties beide genoemde mogelijkheden uit het eigen middelenbeleid benut. In totaal gaat het dus om circa 21 corporaties (= 17 + 9 - 5).

#### Vraag

De leden van de SP-fractie lezen dat één woningcorporatie, tijdens het uitwerken van het onderzoek, heeft aangegeven niet langer aan de afgesproken buffer te kunnen voldoen om de 2% rentedaling te kunnen opvangen. Op welke wijze heeft



deze woningcorporatie de stresstest kunnen doorstaan en welke risico's zijn er op korte en lange termijn voor de woningcorporatie, zo vragen de leden.

**Datum**

26 augustus 2014

**Kenmerk**

2014-0000435453

#### Antwoord

De betreffende corporatie die op 31 december 2013 aan de buffereis voldeed is binnen het bereik van de in een eerdere vraag genoemde 12-maandstermijn gekomen van de datum van een break clause. Het betreft contracten zonder tussentijdse marktwaardeverrekening, maar met een breakdatum op 1 april 2015. Hierdoor is vanaf 1 april overeenkomstig de beleidsregels derivaten een liquiditeitsbuffer nodig om de marktwaarde in 2015 te kunnen afrekenen met de bank. De betreffende corporatie was niet in staat om tijdig aan die hogere buffereis te voldoen en doorstaat de stresstest nu niet meer. De betreffende corporatie kampt ook met andere financieringsproblemen. Deze corporatie staat reeds geruime tijd onder verscherpt toezicht van CFV en een sanering valt niet uit te sluiten.

Overigens kan worden meegedeeld dat naast bovengenoemde corporatie op dit moment nog vijf woningcorporaties hebben gemeld niet meer geheel aan de 2%-norm voor de liquiditeitsbuffer te voldoen en nog één heeft gemeld bijna niet meer te voldoen. De in 2014 sterk gedaalde rente is hiervan de belangrijkste oorzaak. Door maatregelen zullen naar verwachting deze corporaties, met uitzondering van bovengenoemde corporatie, binnenkort weer aan de buffereis gaan voldoen. CFV beoordeelt en monitort de maatregelen van genoemde corporaties.

#### Vraag

De leden van de SP willen weten of en hoeveel woningcorporaties er zijn die net boven de buffereis zitten, maar wel in een 'gevaarzone'.

#### Antwoord

De liquiditeitsbuffer is er op gericht de liquiditeitsrisico's van de derivatenportefeuille (de gevaarzone) in voldoende mate af te dekken. Een 'buffer voor de buffer' is niet aan de orde. Dit betekent dat een rentedaling er ook in de toekomst altijd toe kan leiden dat de liquiditeitsbuffer bij een corporatie enige tijd onder het vereiste niveau komt te liggen. De liquiditeitsbuffer is dan in een dergelijke situatie ten dele aangewend voor het opvangen van de liquiditeitsaanspraken van de bank, en heeft dus zijn beoogde functie vervuld. Wel moet een corporatie de liquiditeitsbuffer dan vervolgens weer op het gewenste niveau brengen en moet zij het niet meer kunnen voldoen aan de 2% buffereis terstond aan CFV melden.

Iets anders is de vraag of een corporatie de meerjarige te verwachten ontwikkeling van de vereiste liquiditeitsbuffer goed in beeld heeft en daar adequaat beleid op voert. De ontwikkeling van de derivatenportefeuille qua omvang en samenstelling (zoals aandeel derivaten met margin calls en/of break clauses) is daarin de bepalende factor. Met name als zich binnen enkele jaren relatief omvangrijke break clauses aandienen bij een negatieve marktwaarde van de derivaten, dient een corporatie te anticiperen op een hogere liquiditeitsbuffer.

Mede hierom heeft het CFV in zijn risicoselectie van corporaties voor de toezichtronde 2013/14 op de interne organisatie rond derivaten onder meer de hoogte van de negatieve marktwaarde en het zich binnen 5 jaar aandienen van break clauses op een aanzienlijk deel van de derivatenportefeuille als criteria gebruikt. In totaal zijn daarbij 32 corporaties geselecteerd.

**Datum**  
26 augustus 2014  
**Kenmerk**  
2014-0000435453

*Ad.5 Uitkomst stresstest liquiditeitsrisico uit hoofde van de derivatenportefeuille van individuele woningcorporaties*

Vraag

Zowel de leden van de CDA-fractie als de SP-fractie vragen waarom 'doorzakken' niet preventief ingezet kan worden om toezichtbelemmerende belemmeringen te elimineren, terwijl de beleidsregels derivaten dit wel toestaan. De leden van de CDA-fractie vragen daarbij tevens of dit wel achteraf kan gebeuren.

Antwoord

Zoals ik heb aangegeven in mijn aanbiedingsbrief<sup>3</sup> van 12 mei 2014 bij de stresstest-rapportage ben ik in mijn brief<sup>4</sup> van 7 juni 2013 reeds ingegaan op het 'doorzakken' in basisrenteleningen en het beleid van het WSW in deze. Daarbij heb ik aangegeven aan het WSW te hebben gevraagd of het WSW in situaties van tekortschietende liquiditeitsbuffer en/of derivaten met toezichtbelemmerende bepalingen bereid is om doorzakken van deze derivaten in basisrenteleningen te borgen. Het WSW bleek daartoe bereid in situaties van onvoldoende liquiditeitsbuffer. In situaties met toezichtbelemmerende bepalingen bleek het WSW daartoe uitsluitend bereid wanneer sprake is van een concrete dreiging dat de inroep van de toezicht belemmerende bepalingen leidt tot acute financiële nood. Dit 'doorzakken' in basisrenteleningen leidt (omdat een negatieve marktwaarde moet worden verrekend) veelal tot iets hogere rentelasten voor de corporatie dan de combinatie van variabele lening en rente swap. Voor het WSW leidt het doorzakken in meerdere mate tot hogere borgingsrisico's omdat de 'dienst der lening' toeneemt. De hogere vaste rente op de basisrentelening moet namelijk worden geborgd in plaats van de lening met huidige lagere variabele rente.

Vraag

De leden van de CDA-fractie vragen of de embedded derivaten volledig in beeld zijn en zo nee, welke risico's de woningcorporaties daarmee lopen?

Antwoord

Leningen met embedded derivaten maken deel uit van de gegevensopvraag van het CFV, en zijn daar dus in beeld in zoverre de corporaties deze leningen op juiste en complete wijze opgeven. Het CFV oefent controle uit op de juistheid en compleetheid van de aangeleverde gegevens.

---

<sup>3</sup> TK 2013-2014, 29 453, nr. 348

<sup>4</sup> TK 2012-2013, 29 453, nr. 318

Op de risico's van embedded derivaten ben ik reeds ingegaan bij de beantwoording van de laatste vraag onder "3. Leningen met embedded derivaten."

**Datum**  
26 augustus 2014

*ad.6 Risico van tussentijdse beëindiging contracten*

**Kenmerk**  
2014-0000435453

Vraag

De leden van de SP-fractie vragen wat er concreet bedoeld wordt met een 'serieus liquiditeitsprobleem' wanneer banken ontbinding opeisen en de meeste contracten een negatieve marktwaarde hebben (paragraaf 8 van de stresstest-rapportage). Ook vragen zij op welke manier de risico's in de gaten worden gehouden door de woningcorporaties en op welke manier er kan worden ingegrepen.

Antwoord

De betreffende passage in de CFV-rapportage heeft betrekking op de mogelijkheid van contractontbinding als zich situaties voordoen (de zogeheten 'termination events') op grond waarvan een bank deze ontbinding kan eisen. Als een bank dat doet moet het contract afgerekend worden tegen marktwaarde. Naarmate de marktwaarde sterker negatief is (en in zoverre er vanwege margin call-verplichtingen nog geen tussentijdse verrekening heeft plaatsgevonden) moet de corporatie meer geld betalen bij ontbinding van het contract. Dat kan tot liquiditeitsproblemen leiden als de betreffende corporatie te weinig kasmiddelen kan genereren (uit de liquiditeitsbuffer of anderszins). Eventueel kan het WSW dan borging verstrekken in het kader van financiering van tijdelijke liquiditeitstekorten.

Corporaties dienen op grond van de beleidsregels een plan van aanpak te maken gericht op, met medewerking van de banken, afbouw van toezichtbelemmerende bepalingen in derivatencontracten. Hiermee is ingezet op vermindering van het aantal termination events. Daarnaast oefent het CFV op grond van artikel 3 van de Beleidsregels derivaten jaarlijks toezicht uit op de interne organisatie rond derivaten. Dit betreft onder meer beheersingsstructuren rond de risico's van financiële derivaten, de omvang en de samenstelling van de derivatenportefeuille en de monitoring van de marktwaarde en de liquiditeitsbuffer in relatie tot het liquiditeitsrisico.

*ad.7 Tijdigheid indiening van de gegevens en kwaliteit van de aangeleverde informatie*

Vraag

Zowel de leden van de VVD-fractie als van de CDA-fractie hebben vragen over de kwaliteit van de door woningcorporaties ingediende stresstestgegevens die in een aantal gevallen te wensen overliet. De leden van de VVD-fractie vragen of de minister de opvatting van het CFV deelt dat deze kwaliteit in een aantal gevallen te wensen overliet en zo ja, of de minister hier nog verdere actie aan gaat verbinden en de woningcorporaties gaat aanspreken op hun verantwoordelijkheid? Tevens vragen de leden van de VVD-fractie in hoeverre dit een risico is bij het maken van de analyse van de aangeleverde gegevens. De leden van de CDA-

fractie vragen welke stappen de minister van het CFV verwacht om hier verbetering in te krijgen? Tevens willen de CDA-leden weten of het opvragen van een assurancerapport van een accountant thans niet reeds bij corporaties mogelijk is die niet (of niet volledig) hun gegevens hebben aangeleverd.

**Datum**  
26 augustus 2014  
**Kenmerk**  
2014-0000435453

#### Antwoord

Ik kan geen eigenstandig oordeel vellen over de kwaliteit van de aangeleverde stresstestgegevens en heb geen reden om aan het oordeel van mijn financieel toezichthouder te twijfelen. Tekortschietende kwaliteit van de aangeleverde gegevens beschouw ik, met de vragenstellers, niet alleen als een risico voor het maken van de stresstest-analyse, maar zie ik ook als een indicatie dat de betreffende corporaties hun derivatenbeheer nog niet goed op orde hebben. De acties die het CFV hierop reeds heeft ondernomen (opdragen bestuur om dit voortaan te voorkomen en verzoeken aan raad van commissarissen om hier toezicht op te houden) onderschrijf ik. Indien het CFV op dit punt nadere maatregelen wil treffen en in dat verband een beroep wil doen op mijn bevoegdheden als minister zal ik dat conform de uitgangspunten zoals genoemd in mijn brief van 2 december 2013 honoreren. Tevens ga ik in overleg treden met de ILT om te onderzoeken of het bij de betreffende corporaties mogelijk is om in de jaarlijkse individuele oordeelsbrieven (als governance-aspect) aandacht te besteden aan de tekortschietende informatie-aanlevering, ondanks een bestuursverklaring dat de aangeleverde gegevens juist en volledig zijn. Ik sta positief tegenover het opvragen van een assurancerapport van een accountant bij de aan te leveren gegevens als het gaat om stresstestgegevens voor een volgende ronde. CFV heeft aangegeven nog te overwegen om een assurancerapport te vragen. Een en ander levert wel een extra administratieve last op. De aankondiging dat dit assurancerapport mogelijk gevraagd gaat worden kan een extra stimulans betekenen voor corporaties om hun derivateninformatie op orde te krijgen. Om nu nog bij een beperkt aantal corporaties een assurancerapport te vragen rond gegevens met peildatum ultimo 2013, waarvan de verwerking en analyse al heeft plaatsgevonden, acht ik echter minder zinvol.

#### *ad.8 Beleidsmaatregelen en toezicht CFV*

#### Vraag

De leden van de PvdA-fractie horen van de woningcorporaties en de banken dat de huidige regels voor derivatengebruik te streng zijn, met name de aanvullende eisen op het vlak van de maximale looptijd van tien jaar en het aanmerken van woningcorporaties als niet-professionele belegger. Door deze extra eisen bovenop het al strenge in 2013 ingevoerde algemene beleidskader derivaten voor (semi-) publieke sectoren wordt het, volgens deze leden, voor woningcorporaties onmogelijk om nog derivaten af te sluiten. Gevraagd wordt of dit ook geldt voor de toegestane simpele derivaten die bedoeld zijn om de reële renterisico's af te dekken. Verder wordt gevraagd waarom gekozen is voor deze aanvullende eisen en of ten aanzien van de maximale looptijdeis een gemiddelde looptijd van maximaal tien jaar voor de hele derivatenportefeuille (met vijftien jaar als maximum voor afzonderlijke derivatencontracten) niet zou leiden tot een betere

spreiding van de renterisico's?

Antwoord

Een verlenging van de maximale looptijd van 10 naar 15 jaren (met een gemiddelde van 10 jaren voor de gehele portefeuille) is voor mij niet aan de orde. Met een renteswap van 10 jaren kan een corporatie op een lening steeds voor 10 jaren het renterisico op variabele leningen afdekken. Vanuit een oogpunt van beheersing van renterisico's acht ik dat ruimschoots voldoende. Daarnaast zou de voorgestelde langere looptijd tot grotere liquiditeitsrisico's leiden, omdat (afrekenbare) marktwaardeverschillen betrekking hebben op (de contante waarde van) rentever verschillen tussen markt en derivaat gedurende de gehele looptijd. Verder bestaat voor corporaties uiteraard de mogelijkheid om renterisico's langer af te dekken via leningen met een vaste rente.

Woningcorporaties mogen nog uitsluitend betrekkelijk eenvoudige op renterisico's gerichte derivaten afsluiten. Er zijn inderdaad signalen dat woningcorporaties weinig nieuwe derivaatcontracten meer afsluiten. Het is niet bekend waar dit door komt en welke rol de beleidsregels derivaten daarin spelen. Een looptijd voor renteswaps van 10 jaar of minder is in elk geval op de markt vrij gebruikelijk. Mogelijk is de zwaarder geworden zorgplicht door banken, omdat corporaties de status van niet-professionele belegger moeten krijgen, een belangrijkere factor geweest, in combinatie met een meer algemene verslechtering van het imago van banken bij de uitvoering van hun zorgplicht rond derivaten.

Vraag

De leden van de PvdA vragen of kan worden toegelicht wat de financiële gevolgen zijn voor de sector, met name op de investeringscapaciteit, als alle bestaande en nieuwe leningen niet meer gepaard kunnen gaan met derivaten?

Antwoord

Nee, dat is niet goed te zeggen. Als vuistregel kan worden gehanteerd dat de rente van vaste leningen gemiddeld een fractie hoger is dan de (per saldo) vaste rente op de combinatie van variabele leningen en payer swaps. Daar staan bij die laatste echter hogere liquiditeits- en tegenpartijrisico's tegenover. Ook kan een corporatie, afhankelijk van zijn financiële positie, besluiten (binnen de 15%-norm van het WSW voor het deel van de leningenportefeuille dat in een jaar renteherziening mag ondergaan) tot het accepteren van een wat hoger (maar wel draagbaar) jaarlijks renterisico zodat een iets groter deel van de leningenportefeuille variabel kan blijven en een gemiddeld lagere variabele rente kan hebben. Verder is het zo dat corporaties hun renterisico ook kunnen managen via een gespreide vervalkalender van hun leningen. Hiermee managen zij tegelijkertijd het risico op eventuele tijdelijk beperkte toegang tot financiering, en creëren zij meerdere mogelijkheden in de tijd om een deel van hun leningen af te lossen.

**Datum**

26 augustus 2014

**Kenmerk**

2014-0000435453

### Vraag

De leden van de PvdA vragen hoe de extra eisen voor de corporatiesector zich verhouden tot de eisen die worden gesteld aan onderwijsorganisaties of zorginstellingen? Tevens vragen ze of het klopt dat de ministeries van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap en van Volksgezondheid, Welzijn en Sport in samenspraak met de sector tot modelovereenkomsten kwamen, waarin ruimte is voor specifieke aanvullende voorwaarden, zoals extra eisen aan de financiële performance van specifieke organisaties en of de minister meerwaarde ziet in dergelijke modeloverkomsten met ruimte voor maatwerk?

**Datum**

26 augustus 2014

**Kenmerk**

2014-0000435453

### Antwoord

De regelgeving voor derivaten van woningcorporaties (Beleidsregels derivaten) is reeds in oktober 2012 van kracht geworden en ging vooraf aan het algemene beleidskader voor (semi-)publieke sectoren dat in 2013 werd vastgesteld. Het algemene beleidskader voor (semi-)publieke sectoren is geïnspireerd op de regels die gelden voor woningcorporaties en biedt de mogelijkheid van sectoraal maatwerk. Het beleidskader derivaten biedt vakministers zodoende de mogelijkheid op punten beargumenteerd af te wijken van het beleidskader. Ook mogen vakministers sectoren strengere regels opleggen. Op dit moment zijn onder andere het ministerie van VWS en het ministerie van OCW bezig met een sectorale uitwerking van het beleidskader derivaten.

### Vraag

De leden van de PvdA vragen of een verbod op margin calls niet beter zou zijn voor de sector? Immers, de kosten voor het risico zijn dan inzichtelijk in de vorm van extra rente basispunten, zo merken de leden van de PvdA-fractie op. De dreiging voor bijstorten (en daarmee die van verkoop van bezit of het schrappen van investeringen) valt daarmee weg.

### Antwoord

Het is aan de corporaties zelf om te kiezen voor derivaten met of zonder margin calls. Bij de opstelling van de beleidsregels derivaten is hiervoor gekozen om corporaties voldoende aankoopmogelijkheden op de derivatenmarkt te laten behouden. Daarnaast hebben margin calls ook zekere (kleine) voordelen. Niet alleen is de rente veelal een fractie lager met margin calls, maar ook is het tegenpartijrisico voor de corporatie hiermee beter afgedekt (voor het geval de bank niet meer aan zijn verplichtingen jegens de corporatie kan voldoen).

### Vraag

De leden van de PvdA-fractie zijn van mening dat zowel het treasurybeleid bij corporaties teruggedrongen moet worden, omdat treasurers duur zijn en er teveel tussenpersonen flink verdienen aan commissies, maar dat ook de verantwoordelijkheid niet eenzijdig bij de banken moet komen te liggen, wat nu het geval lijkt te zijn omdat woningcorporaties standaard als niet-professionele belegger zijn aangemerkt, omdat woningcorporaties hierdoor geen prikkel meer hebben om goed te presteren op het vlak van derivaten. Zou het WSW geen bepalende rol moeten hebben in de beoordeling van de derivatencontracten die

worden aangegaan, zo vragen deze leden.

#### Antwoord

Ik zie geen gegronde reden om de zorgplicht (en daarmee ook de aansprakelijkheid) van banken in deze te verlichten door corporaties als professionele beleggers inzake te laten bestempelen. Dat laat onverlet dat ik wel vind dat de treasuryfunctie bij een kapitaalintensief bedrijf als een woningcorporatie goed op orde moet zijn. Treasury gaat niet alleen over derivaten, maar over het geheel van financiële stromen rond de corporatie en risico's en organisatie daarvan. In de AMvB bij de Novelle wet toegelaten instellingen zullen daarover nadere regels worden gesteld.

#### **Datum**

26 augustus 2014

#### **Kenmerk**

2014-0000435453

#### Vraag

De leden van de PvdA vragen of de koppeling van derivaten aan reële leningen inhoudt dat derivaten alleen kunnen worden gekocht bij dezelfde bank als waar de lening loopt en of derivaten alleen gekocht kunnen worden op het moment dat een lening wordt aangegaan.

#### Antwoord

De vereiste koppeling van payer swaps aan leningen betekent niet dat lening en payer swap bij dezelfde bank moeten worden gekocht. Wel moet een aangetrokken payer swap direct en volledig aan een variabele lening kunnen worden gekoppeld (hedging). Dit betekent dat de lening mag worden aangetrokken voor de payer swap, maar dat het omgekeerde niet is toegestaan.

#### Vraag

De leden van de CDA-fractie vragen of en in welke mate het in- en extern toezicht met deze stresstest wordt geholpen. Daarbij stellen zij ook de vraag of er bekend is of woningcorporaties nu enkel instrumentele (aan hun maatschappelijk doel-dienstbare) derivaten hebben.

#### Antwoord

Deze stresstest van het CFV beschouw ik als bijzonder zinvol voor zowel het externe als het interne toezicht. Het externe toezicht houdt op deze wijze zicht op de omvang, samenstelling en risico's van derivaten. Daarnaast krijgt het CFV zicht op de kwaliteit van de aangeleverde informatie, hetgeen iets zegt over het interne derivatenbeheer van een corporatie. Het externe toezicht kan zijn bevindingen terugleggen bij bestuur en interne toezicht van corporaties en hen waar nodig op hun tekortkomingen aanspreken.

#### Vraag

De leden van het CDA constateren dat de huidige regelgeving sterk "rule based" is. Dat heeft het risico dat de financiële sector producten en contracten gaat structureren waarmee dergelijke regelgeving juist omzeild kan worden. Is de minister zich hiervan bewust? Zo ja, hoe kan voorkomen worden dat de regels omzeild worden? Is "principle based" toezicht in dat verband niet te prefereren, zo vragen zij.

### Antwoord

De beleidsregels derivaten zijn niet alleen rule based maar vormen een mix van principle based en rule based. Zo is bijvoorbeeld het algemene uitgangspunt dat financiële derivaten gericht moeten zijn op het beperken van risico's van financieel beleid en beheer in sterke mate principle based. Voorschriften inzake het toegestane derivaat en de maximale looptijd daarvan zijn wel als rule based te beschouwen. Bij principle based toezicht moet regelgeving door betrokken partijen (onder toezicht staande en de toezichthouder) worden geïnterpreteerd en geconcretiseerd. Louter principle based regelgeving is minder geschikt voor partijen die niet professioneel kunnen worden geacht op het betreffende terrein, zoals voor woningcorporaties geldt op het terrein van derivaten.

**Datum**

26 augustus 2014

**Kenmerk**

2014-0000435453

### Vraag

De leden van de SP-fractie zijn ervan geschrokken dat het interne toezicht binnen woningcorporaties nog niet goed is geregeld, ondanks misstanden afgelopen jaren, drie stresstesten en de start van een parlementaire enquête. Deze leden vragen de minister om zijn visie op het ontbreken van het intern toezicht en vragen welke manieren er nu zijn (of kunnen worden ontwikkeld) om dit toezicht te verbeteren, zowel binnen de woningcorporatie als vanuit het ministerie.

### Antwoord

Ik deel de in de vraag geuite zorg over het intern toezicht. In en op grond van de Herzieningswet zullen diverse eisen aan de kwaliteit en attitude van het interne toezicht worden gesteld, o.a. door invoering van een fit & proper-test. Ook zal bijvoorbeeld de verantwoordelijkheid voor interne toezichthouders worden onderstreept door bepalingen inzake aansprakelijkheid van toepassing te laten zijn.

*ad. 9 Advies en verzoek aan de minister*

### Vraag

De leden van de SP-fractie vragen wat de minister met de afzonderlijke adviezen van het CFV aan de minister gaat doen.

### Antwoord

Op beide adviezen, te weten inzake het doorzakken in basisrenteleningen, en inzake de tekortschietende kwaliteit van de aangeleverde gegevens, ben ik ingegaan in de vragen bij 3 'Leningen met embedded derivaten' respectievelijk 7 'Tijdigheid indiening van de gegevens en kwaliteit van de aangeleverde informatie'.

*Ad.10 Overig*

### Vraag

De leden van de CDA-fractie grijpen de gelegenheid aan om de regering te vragen hoe het staat met de toezeggingen die gedaan zijn tijdens het nota overleg over



het beleidskader derivaten<sup>5</sup> en de initiatiefnota 'derivaten beheersen'<sup>6</sup> van het lid Omtzigt. Kan de minister sector voor sector aangeven welk kader is ingevoerd en kunt u de aanbevelingen van de initiatiefnota langsgaan en aangeven of en hoe ze zijn uitgevoerd?

**Datum**  
26 augustus 2014  
**Kenmerk**  
2014-0000435453

Antwoord

Op dit moment beraden vakministers zich op de vraag of en zo ja hoe het Beleidskader derivaten op hun beleidsterrein een sectorale uitwerking behoeft. De minister van Financiën licht de Tweede Kamer na het zomerreces in over de toezeggingen die zijn gedaan in het notaoverleg over het Beleidskader derivaten en de initiatiefnota 'derivaten beheersen' van het lid Omtzigt. Voor de kabinetsoptelling ten aanzien van de aanbevelingen uit de initiatiefnota 'derivaten beheersen' verwijs ik u graag naar het verslag van het notaoverleg tussen de Kamer en de minister van Financiën over het beleidskader derivaten en de initiatiefnota 'derivaten beheersen'.

Vraag

De leden van de CDA-fractie vragen of de minister kan aangeven of het kader dat nu voor volkshuisvesting geldt het gewenste effect gehad heeft, en of er nog risico's zijn die ondervangen dienen te worden.

Antwoord

Het kader dat in oktober 2012 van kracht is geworden, is gericht op het wegnemen van oneigenlijk en riskant gebruik van derivaten door corporaties. Ik constateer dat het kader en ook het toezicht van het CFV op de naleving daarvan een aantal goede ontwikkelingen tot stand heeft gebracht, zoals vermindering van het derivatenvolume, de opbouw van een liquiditeitsbuffer, en een beter zicht op de derivaten bij corporaties en hoe ze daar mee om gaan.

De minister voor Wonen en Rijksdienst,

drs. S.A. Blok

---

<sup>5</sup> Kamerstuk 33 489, nr. 19

<sup>6</sup> Kamerstuk 33 741