

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  
2500EA Den Haag

**Ministerie van  
Binnenlandse Zaken en  
Koninkrijksrelaties**

Turfmarkt 147  
Den Haag  
Postbus 20011  
2500 EA Den Haag

**Kenmerk**  
2016-0000592178

**Uw kenmerk**

**Bijlage(n)**  
Aw-rapportage stresstest  
woningcorporaties

Datum 7 oktober 2016  
Betreft Aanbieding Aw-rapportage stresstest derivaten  
woningcorporaties

Hierbij doe ik uw Kamer de rapportage van de Autoriteit woningcorporaties (Aw) toekomen inzake de stresstest derivaten woningcorporaties met peildatum 31 maart 2016.

De stresstest heeft een integraal karakter en omvat alle 350 woningcorporaties. De laatste stresstest ultimo 2014 (TK 2014-2015, 32847, nr.166) was een risicogerichte steekproef en omvatte 35 woningcorporaties met omvangrijke derivatenrisico's. De stresstest ultimo 2013 (TK 2013-2014, 29453, nr.348) had wel een integraal karakter en laat zich dus vergelijken met die van maart 2016.

De stresstest laat zien dat alle corporaties met derivaten een liquiditeitsbuffer hebben die voldoet aan de eisen in de regelgeving, dat wil zeggen groot genoeg is om de liquiditeitseffecten op de derivatenportefeuille van een rentedaling van 2%-punt op te kunnen vangen. Deze liquiditeitseffecten hebben betrekking op tussentijdse waardeverrekening (zogenoemde margin calls) en mogelijke voortijdige waardeverrekening door de bank binnen 12 maanden (zogenoemde breakclausules). Bij de steekproefsgewijze stresstest ultimo 2014 voldeed één corporatie niet aan de eisen. Bij de stresstest ultimo 2013 voldeden alle corporaties aan de eisen, terwijl bij de stresstest ultimo 2012 nog 10 corporaties niet aan de eisen van de stresstest voldeden.

De omvang van de liquiditeitsbuffer van de gezamenlijke corporaties is toegenomen van € 1,9 miljard ultimo 2013 naar € 2,3 miljard ultimo 2016, ondanks een afname van de omvang van de derivatenportefeuille van € 16 miljard ultimo 2013 naar € 13,7 miljard ultimo 2016. De negatieve marktwaarde van de derivatenportefeuille is in deze periode echter verder gegroeid, namelijk van € 2,7 miljard negatief naar € 6,1 miljard negatief. De in deze periode sterk gedaalde rente is hiervan de oorzaak. Zo is onder andere de 10-jaars swaprente gezakt van 2,2% eind 2013 naar 0,6% eind maart 2016.

Vanaf 2018 neemt de omvang van derivaatcontracten met breakclausules substantieel toe. Met de hogere liquiditeitsbuffer bereiden corporaties zich voor op mogelijke voortijdige ontbinding (en afrekening van de marktwaarde) van derivaatcontracten met breakclausules.

De negatieve marktwaarde van € 6,1 miljard is grosso modo de contante waarde van het verschil tussen de lagere marktrente en de vaste contractrente gedurende de restantlooptijd van het derivaatcontract. Indien er geen tussentijdse of voortijdige marktwaardeverrekening plaatsvindt, betaalt de corporatie gedurende de restantlooptijd de hogere contractrente, op een vergelijkbare wijze als een vastrentende lening waarvan de rente ooit is vastgesteld op een hoger niveau dan de marktrente nu. Tussentijdse waardeverrekening is daarmee de vooruitbetaling (het 'stallen') van de contante waarde van dit renteverskil met de markt, ten einde het debiteurenrisico te mitigeren. Bij voortijdige beëindiging van het contract wordt definitief afgerekend, maar heeft de corporatie tevens de mogelijkheid om te herfinancieren tegen de dan geldende (lagere) marktrente. De negatieve marktwaarde van € 6,1 miljard dient dan ook niet te worden gezien als een (extra) verlies voor de corporatie. Indien de corporatie de rente langdurig op een hoger niveau zou hebben vastgezet, zou er sprake zijn van opportuiniteitskosten (de betaalde rente is hoger dan de actuele marktrente). Wel is er bij tussentijdse of voortijdige waardeverrekening sprake van dat de liquiditeitsrisico's die daaruit voortvloeien moeten worden gemitigeerd. Daarvoor schrijft de regelgeving de genoemde liquiditeitsbuffer voor.

Bij derivaatcontracten met tussentijdse waardeverrekening was de marktwaarde eind maart 2016 € 1,3 miljard negatief. Vanwege drempelbedragen (zogenoemde thresholds) is iets minder dan € 0,6 miljard hiervan tussentijds verrekend met de banken. Tussentijdse waardeverrekening heeft plaats om het debiteurenrisico te verkleinen of weg te nemen. De liquiditeitsbuffer dekt het liquiditeitsrisico van contracten met tussentijdse waardeverrekening en houdt daarbij rekening met een additionele rentedaling van 2%-punt. De bijstortverplichting vanwege margin calls bedraagt eind maart 2016 ca. € 1,1 miljard bij een totale liquiditeitsbuffer van € 2,3 miljard.

Bij derivaten met breakclausules vormt de negatieve marktwaarde een risico, omdat dan op de datum van de breakclausule de marktwaarde van het contract kan worden opgeëist door de bank, behoudens eventueel het deel dat reeds tussentijds is verrekend. Vanaf 2018 worden veel breakclausules actueel. Tussen 2018 en 2020 gaat het bij de betreffende contracten om een gemiddelde marktwaarde van ruim € 0,4 miljard per jaar (in 2016 is dit met circa €30 miljoen van beperkte omvang). Bij een 2%-punt lagere rente gaat het om € 1,1 miljard per jaar<sup>1</sup>. In de liquiditeitsbuffer was bij de 36 corporaties met derivaten met breakclausules eind maart 2016 voor breakclausules ruim € 0,9 miljard beschikbaar. Van deze 36 corporaties hebben er 34 'breakplannen' ingediend bij de Aw. De andere 2 zijn nog bezig een plan te ontwikkelen. Deze 'breakplannen' omvatten elementen als het in overleg met de bank naar latere datum schuiven van breakclausules en het (verder) opbouwen van liquiditeitsbuffer hiervoor. De Aw zal deze plannen beoordelen op adequaatheid en de uitvoering er van monitoren. De liquiditeitsbuffer kan, naast liquide middelen, overigens ook bestaan uit daartoe bestemde kredietfaciliteiten. De liquiditeitsbuffer eind maart 2016 bestond voor € 1,5 miljard uit kredietfaciliteiten

---

<sup>1</sup> Hier kan overlap tussen de jaren in zitten doordat bijvoorbeeld de breakclausule elk jaar van kracht is na een bepaalde datum.

en voor € 0,8 miljard uit banksaldi en deposito's.

In het algemeen concludeert de Aw dat woningcorporaties de risicobeheersing van hun derivatenportefeuille op orde hebben. De corporaties handelen over het algemeen adequaat en conform de richtlijnen bij het beperken van de financiële risico's in de derivatenportefeuilles en het afwikkelen er van. Niettemin extra aandacht voor derivaten nog steeds nodig, omdat de risico's die samenhangen met derivatenbezit wat is opgebouwd in het verleden, groot blijven. De last van het verleden drukt nu en ook de komende jaren nog steeds op de sector.

De minister voor Wonen en Rijksdienst,

drs. S.A. Blok