

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

**Ministerie van  
Binnenlandse Zaken en  
Koninkrijksrelaties**

Turfmarkt 147  
Den Haag  
Postbus 20011  
2500 EA Den Haag

**Kenmerk**  
2017-0000309597

**Uw kenmerk**

Datum 3 juli 2017

Betreft Motie Ronnes liquiditeitsbuffer derivaten woningcorporaties en  
aanbieding jaarverslag 2016 Autoriteit woningcorporaties

Met deze brief geef ik invulling aan de motie Ronnes (TK 2016-2017, 29 453, nr.435) waarin wordt gevraagd om inzicht in de langetermijnontwikkeling van de liquiditeitsbuffers die woningcorporaties verplicht moeten aanhouden indien zij derivaten hebben.

Tevens maak ik van de gelegenheid gebruik om uw Kamer het jaarverslag over 2016 van de Autoriteit woningcorporaties (Aw) aan te bieden. Het toezicht op de rechtmatigheid, governance, integriteit en financiën is gebundeld in een integraal toezichtmodel. De controles betreffen zowel de naleving van de Woningwet als de Wet normering topinkomens voor zover het de woningcorporaties betreft.

Voorts meld ik het volgende. In mijn brief van 6 juni 2017 inzake Aanbieding Staat van de volkshuisvesting 2017 (TK 2016-2017, 32 847, nr. 298) heb ik toegezegd uw Kamer voor de zomer een regionale verdeling van de Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties (IBW) te sturen. Ondertussen is gebleken dat op dit moment voor een aantal corporaties nog geen IBW kan worden vastgesteld vanwege ontbrekende data, waardoor ook nog geen betrouwbare uitspraken op het niveau van woningmarktregio's gedaan kunnen worden. Ik verwacht uw Kamer na de zomer te kunnen berichten over de regionale verdeling van de IBW.

*Ontwikkeling liquiditeitsbuffers derivaten*

Tijdens het VSO van 18 januari 2017 inzake de rapportage van de Aw over de stresstest derivaten woningcorporaties<sup>1</sup> is een motie ingediend, welke op 24 januari 2017 door uw Kamer is aangenomen. In deze motie wordt gevraagd om inzicht in de langetermijnontwikkeling van de voor derivaten benodigde liquiditeitsbuffer, met het oog op de risico's die corporaties hierdoor nog lopen en de verwachte toename ervan vanaf 2018 als gevolg van het van kracht worden van zogeheten 'breakclausules' in veel derivatencontracten.

---

<sup>1</sup> TK 2016-2017, 29 453, nr.429

Op grond van artikel 108 van het Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting (Btiv) dienen woningcorporaties een zodanige liquiditeitsbuffer aan te houden dat daaruit de liquiditeitseffecten op de derivatenportefeuille van een daling van de vaste marktrente met 2 procentpunt kan worden opgevangen. Deze liquiditeitseffecten hebben betrekking op tussentijdse of definitieve waardeverrekening. In sommige derivaatcontracten is bijvoorbeeld afgesproken dat de waarde van het contract tussentijds wordt verrekend tussen bank en corporatie (de zogeheten 'margin call'-verplichtingen). Dit vergroot de zekerheid voor beide partijen dat de ander aan zijn verplichtingen zal voldoen. Als de marktrente lager is dan de vaste rente in het derivatencontract, moet de corporatie per saldo onderpand storten, als de marktrente hoger is moet de bank dit doen. De waarde van het contract is grosso modo de contante waarde van het renteverskil tussen de marktrente en de contractrente voor de restantduur van het derivatencontract. In de liquiditeitsbuffer moet een corporatie een bedrag aanhouden dat groot genoeg is om een eventuele bijstortverplichting bij een daling van de marktrente van 2 procentpunt op te kunnen vangen.

Daarnaast moet de liquiditeitsbuffer tevens groot genoeg zijn om op een contractueel bepaald moment een waardeverrekening op te kunnen vangen, eveneens rekening houdend met een daling van de vaste marktrente met 2 procentpunt. Hierbij gaat het om derivatencontracten met bepalingen die partijen de verplichting of mogelijkheid bieden om het contract op een bepaalde datum voortijdig te ontbinden onder verrekening van de waarde van het contract (de zogeheten 'break clauses'). Deze break clauses hebben een onvoorwaardelijk karakter. Net als margin calls zijn break clauses gericht op het verminderen van tegenpartijrisico's door het voortijdig afrekenen van de waarde van het contract. In de liquiditeitsbuffer dient voor break clauses een bedrag te worden aangehouden dat groot genoeg is om de liquiditeitseffecten van break clauses die zich binnen 12 maanden aandienen op te kunnen vangen, bij een 2 procentpunt lagere vaste marktrente.

Zoals aangegeven in de genoemde Aw stresstrapportage hadden de gezamenlijke corporaties op peildatum maart 2016 een liquiditeitsbuffer van circa € 2,3 miljard terwijl de bijstortverplichting vanwege margin calls bij een 2 procentpunt rentedaling circa € 1,1 miljard bedroeg. Van het verschil van € 1,2 miljard had ruim € 0,9 miljard betrekking op de corporaties met break clauses in de derivaatcontracten. De vanwege break clauses benodigde liquiditeitsbuffer bedroeg op peildatum maart 2016 ongeveer € 0,2 miljard. Dat betekent dat corporaties in hun liquiditeitsbuffer voor circa € 0,7 miljard al anticiperen op break clauses in latere jaren.

Welke hoogte de liquiditeitsbuffer in latere jaren zal hebben, is op voorhand om meerdere redenen niet exact aan te geven, hoewel er wel kwalitatieve duiding kan worden gegeven. Om te beginnen is de renteontwikkeling onvoorspelbaar. Een rentedaling leidt tot afstortingen uit de liquiditeitsbuffer die dan opnieuw moet worden aangevuld om vanaf het lagere renteniveau wederom de liquiditeitseffecten van 2 procentpunt rentedaling op te kunnen vangen. Zo zullen corporaties vanwege margin calls bij een 1 procentpunt lagere vaste rente naar schatting ruim € 600 miljoen aan aanvullend onderpand moeten bijstorten uit de

liquiditeitsbuffer en neemt bij eenzelfde rentedaling de marktwaarde van derivaten met een break clause in 2018 met naar schatting circa €250 miljoen af.

Daarnaast wordt de restantlooptijd van de derivatenportefeuilles van corporaties steeds kleiner, doordat het nagenoeg geheel 'oude' portefeuilles van voor de invoering van de beleidsregels derivaten in 2012 zijn. Nieuwe derivaten zijn sindsdien vrijwel niet meer afgesloten. Hierdoor zal bij gelijk blijvende omstandigheden de negatieve marktwaarde in absolute zin steeds kleiner en uiteindelijk nihil worden. Dat betekent tevens dat zowel de margin call verplichting als het liquiditeitseffect van break clauses op de langere termijn afneemt en de benodigde liquiditeitsbuffer (overige omstandigheden gelijk blijvende) in de loop der jaren trendmatig kleiner wordt.

Het veelvuldig van kracht worden van breakclausules in de jaren 2018-2020 zal als zodanig (overige omstandigheden gelijk blijvende) een hogere liquiditeitsbuffer vereisen. Als wordt gekeken naar de totale negatieve marktwaarde bij een rentedaling van 2 procentpunt van derivaten met een break clause in de periode 2018-2020, dan ligt deze, verminderd met voor deze derivaten reeds gestort onderpand vanwege margin call-verplichtingen, op ongeveer €3,1 miljard. Echter, door deze jaren op te tellen ontstaan substantiële dubbelingen omdat een break clause vanaf een bepaalde datum periodiek (bijvoorbeeld jaarlijks) kan zijn. Als wordt gekeken naar de jaargang met de hoogste negatieve marktwaarde bij een rentedaling van 2 procentpunt (2020), verminderd met reeds gestort onderpand, dan ligt deze negatieve marktwaarde op €1,2 miljard. Daarmee kan het effect van het van kracht worden van breakclausules in de periode 2018-2020 op de benodigde liquiditeitsbuffer worden geraamd op een bedrag tussen €1,2 miljard en €3,1 miljard. Voor ongeveer € 0,7 miljard hadden corporaties hier al, zoals eerder aangegeven, op geanticipeerd. Zoals door de Aw meegedeeld in de rapportage hebben de corporaties die het betreft 'breakplannen' ontwikkeld om op adequate wijze, hetzij door opbouw van de liquiditeitsbuffer hetzij door herstructurering van de derivatenportefeuille, en onder toezicht van de Aw, te reageren op de hieruit voortvloeiende liquiditeitsrisico's.

Tot slot kan worden gewezen op de grotere mogelijkheden die corporaties binnenkort krijgen om hun derivatenportefeuille te herstructureren, hetzij door afkoop hetzij door het zogeheten 'doorzakken' in leningen<sup>2</sup>. Een en ander is de uitkomst van een pilot van Aw en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) bij twee corporaties om te bezien wat ze konden doen ter stimulering van risicoverminderende herstructurering van derivatenportefeuilles. Eventuele extra financieringsbehoefte vanwege afkoop of het 'doorzakken' ten behoeve van de kerntaken kan, binnen de regels van de Woningwet en het Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting, worden geborgd door het WSW. De verwachting is

---

<sup>2</sup> Dit houdt in dat een bestaand derivaat en de bijbehorende oude variabele lening tezamen worden omgezet in een nieuwe lening met een (vaste) rente die ongeveer ligt op het niveau van de rente in het derivaat.

dat een substantieel aantal corporaties gebruik zal maken van deze ruimere afkoop- en 'doorzak'-mogelijkheden. Aw en WSW hebben voor corporaties die hun derivaten willen herstructureren hiertoe een gezamenlijk beoordelingskader opgesteld dat in juli zal worden gepubliceerd. Belangrijke elementen bij de toetsing zullen zijn dat er een zorgvuldig besluitvormingsproces heeft plaatsgevonden bij de corporatie, waarbij de herstructureringsvoornemens aansluiten op de financieringsstrategie van de corporatie en dat er een onafhankelijke deskundige adviseur betrokken is geweest bij de besluitvorming die een positief advies heeft gegeven over de financieringsstructuur, prijszetting en waarborgen rond de marktconformiteit bij de transactie. De ruimere herstructureringsmogelijkheden voor derivatenportefeuilles zal naar verwachting een beperkend effect hebben op de benodigde liquiditeitsbuffer op lange termijn.

De minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties,

dr. R.H.A. Plasterk