



## Achtergrond document bij nieuwsbericht inzake aanpassing waarderingwijze marktwaarde geborgde leningen

### Waardering geborgde leningen vanaf 2023 door WSW

Aw en WSW zullen vanaf 2023 voor de marktwaarde van de geborgde leningen, die als input wordt gebruikt voor de berekening van de onderpandsratio en dekkingsratio, de waardering gebruiken zoals WSW die vaststelt. Momenteel zijn alle data die Aw/WSW gebruiken voor de vaststelling van alle financiële ratio's nog afkomstig uit dVi en dPi.

Met de keuze voor deze waardering is er automatisch sprake van de gewenste uniforme waarderingwijze van de geborgde leningen door Aw/WSW. Het betekent voor corporaties lagere administratieve lasten dan in het alternatief waarbij corporaties een waardering zowel op basis van continuïteit moeten opstellen voor de jaarrekening als op basis van discontinuïteit voor Aw/WSW. Tot slot zorgt de keuze voor consistentie tussen de beoordelingen van de individuele corporaties en het kapitaalbeleid van WSW. Deze zijn immers gebaseerd op dezelfde waardering.

### Waarom de waardering van WSW gebruiken in plaats van de data uit dVi?

De Richtlijn voor de Jaarverslaggeving (RJ 290) schrijft voor dat corporaties een waardering van hun leningen op basis van *continuïteit* opnemen in de toelichting van hun jaarrekening.

Bij de introductie van de discontinuïteitsratio's (onderpandsratio en dekkingsratio) in april 2020 kondigden Aw/WSW aan te streven naar een uniforme waarderingwijze van leningen, passend voor het gebruik bij *discontinuïteit*. Onder het mom van transparantie en gelijke behandeling van corporaties lag een uniforme waarderingwijze voor de hand. Corporaties verplichten twee verschillende waarderingen op te stellen zou zorgen voor extra administratieve lasten en zou bovendien verwarrend zijn.

#### Wat is het verschil tussen een waardering o.b.v. continuïteit versus discontinuïteit?

Bij een waardering van leningen op basis van continuïteit worden de rente- en aflossingsverplichtingen contant gemaakt tegen de rente die financiers per vandaag vragen voor nieuwe geborgde leningen. Deze rente betreft de huidige rentecurve met een opslag.

Een waardering op basis van discontinuïteit betreft de prijs waartegen corporaties hun geborgde leningen vervroegd kunnen aflossen. Hierbij maken financiers de rente- en aflossingsverplichtingen contant tegen de huidige rentecurve, zonder opslag.

Hoe hoger de rente waartegen rentebetalingen en aflossingen contant worden gemaakt, hoe lager de waarde. Vanwege de opslag op de huidige rentecurve valt een waardering op basis van continuïteit lager uit dan een waardering op basis van discontinuïteit.

WSW maakt zelf al een waardering van de geborgde leningen ten behoeve van zijn kapitaalbeleid. Deze waardering (de Exposure At Default ofwel EAD) speelt een belangrijke rol bij de vaststelling van de minimale omvang van het risicokapitaal waar WSW over moet beschikken om nieuwe leningen te mogen blijven borgen. In het kapitaalbeleid gaat WSW ervan uit dat het na een aanspraak op zijn borg de geborgde leningen vervroegd zal aflossen. Er is dan sprake van discontinuïteit en om deze reden waardeert WSW de geborgde leningen op basis van discontinuïteit.



## **Praktische vragen en antwoorden**

### **Wanneer ontvangen corporaties de waardering van de geborgde leningen door WSW?**

Uiterlijk in maart ontvangen alle deelnemers van WSW de waarderingen van alle geborgde leningen. Deze waarde is toegevoegd aan het eindejaarsoverzicht met de definitieve schuldrestanten die corporaties jaarlijks van WSW per e-mail ontvangen.

### **Welke rentecurve gebruikt WSW bij zijn waardering?**

WSW gebruikt de €STR market rate (mid curve) uit Bloomberg met peildatum 31 december (2022).

### **Kunnen corporaties de waardering door WSW ook zelf berekenen?**

Ja, hoewel kleine verschillen mogelijk zijn tussen de berekening van WSW en de berekening door de corporatie (zie hierna). In de technische bijlage van dit document heeft WSW per type lening beschreven hoe de waardering tot stand komt. Zodoende kunnen corporaties aan het begin van het jaar als de rentecurve op de peildatum vaststaat, zelf nagaan wat de waardering van de geborgde leningen zal zijn.

### **Hoe kan de waardering van WSW afwijken van de eigen waardering?**

Ook bij het gebruik van dezelfde rentecurve kan de waardering van een lening door WSW afwijken van de verwachte waarde zoals de corporatie die berekent. De waardering van WSW is een benadering van de waarde van een lening. Beperkte verschillen per lening zijn verklaarbaar uit het feit dat WSW als uitgangspunt hanteert dat alle rentebetalingen en aflossingen in het midden van elk kalenderjaar plaatsvinden. Voor complexere (gestructureerde) leningen zijn er bovendien opties die WSW buiten beschouwing laat. Grotere verschillen (van meer dan enkele procenten per lening) zijn waarschijnlijk het gevolg van verschillen tussen de leningenadministratie van WSW en de corporatie. In dat geval vraagt WSW aan corporaties om contact op te nemen met backoffice van WSW.

### **Deelt WSW de waardering ook met Aw?**

Ja, vanuit de samenwerking tussen beide organisaties ontvangt Aw van WSW de waarde van de geborgde leningen. De corporatie hoeft de informatie dus niet zelf bij de Aw aan te leveren. Op die manier is ook Aw in staat de discontinuïteitsratio's van alle corporaties vast te stellen.

### **Moeten corporaties bij vervroegde aflossing de door WSW opgegeven waardering betalen?**

Nee. De afkoopprijs van een lening is altijd de uitkomst van een onderhandeling tussen de corporatie als geldnemer en de financier. De marktwaarde van een lening is niet zo eenduidig als het begrip suggereert. De waarde die WSW communiceert is slechts een indicatie van de prijs van een vervroegde aflossing van een lening op de peildatum.

### **Verandert er ook iets voor de waardering van de ongeborgde leningen?**

Nee. Aw/WSW schrijven niet voor hoe corporaties hun (ongeborgde) leningen moeten waarderen. Het accountantsprotocol van Aw bepaalt dat de marktwaarde van de ongeborgde en geborgde leningen aansluit op de marktwaarde van de leningen die corporaties opnemen in de toelichting van hun jaarrekening. De wijze van waarderen van de geborgde en ongeborgde leningen voor de jaarrekening dient een corporatie af te stemmen met haar controlerend accountant. Dit is overigens niet anders dan voorheen.

### **Moeten corporaties de marktwaarde van de door WSW geborgde leningen nog invullen in dVi?**

Ja. Vooralsnog blijft het veld marktwaarde geborgde leningen in dVi gehandhaafd. Het bedrag dat corporaties daar invullen dient aan te sluiten op de marktwaarde van de leningen die ze opnemen in de toelichting van de jaarrekening.

## TECHNISCHE BIJLAGE

### Beschrijving waardering geborgde leningen door WSW

Bij de waardering van een lening worden alle vastgelegde rentebetalingen en aflossingen contant gemaakt tegen de rentecurve op de peildatum. De rentecurve is een grafische weergave van de actuele marktrente voor alle verschillende looptijden, oplopend van 1 dag tot en met 50 jaar. WSW gebruikt hiervoor een risicovrije rentecurve zonder opslag, omdat door WSW geborgde leningen als gevolg van de onderlinge garantiestructuur en de achtervangpositie van Rijk en gemeenten voor financiers risicovrij zijn.

De specifieke rentecurve die WSW gebruikt is €STR market rate (mid curve) uit Bloomberg. De peildatum van de rentecurve is gelijk aan de peildatum van de waardering, oftewel ultimo afgelopen kalenderjaar.

WSW maakt bij zijn waardering geen gebruik van een speciale treasury-applicatie, het maakt alleen de vastgelegde kasstromen contant. Uitgangspunt hierbij is dat alle kasstromen in het midden van het jaar plaatsvinden. Dit leidt tot beperkte verschillen ten opzichte van een waardering van een lening die wel rekening houdt met de exacte dagen waarop de kasstromen plaatsvinden. Voor de waardering van het totaal van alle leningen van een corporatie is dit verschil echter verwaarloosbaar en WSW vindt deze vereenvoudigde methodiek daarom goed bruikbaar.

Per type lening waardeert WSW de geborgde leningen als volgt:

#### Vastrentende leningen zonder renteherziening

De waardering is gelijk aan de som van de contante waarde van alle toekomstige rentebetalingen en aflossingen.

#### Vastrentende leningen met renteherziening

Gelijk aan de waardering van vastrentende leningen zonder renteherziening met het verschil dat WSW er voor de waardering van uitgaat dat de lening op het moment van de renteherziening boetevrij wordt afgelost.

#### Variabelrentende leningen

De waarde van alle leningen met een variabele rente stelt WSW gelijk aan de hoofdsom. WSW erkent dat de werkelijke waarde licht zal afwijken van de hoofdsom, maar op corporatieniveau is dit verschil verwaarloosbaar. Ook variabelehoofdsomleningen stelt WSW gelijk aan de volledige hoofdsom. Omdat WSW voor deze volledige hoofdsom borg staat, telt ook het niet opgenomen deel mee.

#### Basisrenteleningen

De rente op basisrenteleningen bestaat uit twee componenten: een vaste rente tot en met einde looptijd en een spread (opslag) tot een afgesproken herzieningsdatum. Bij het contant maken van alle rentekasstromen loopt de vaste rente door tot en met einde looptijd. Van de spread (opslag) op de vaste rente tellen alleen de rentebetalingen tot de herzieningsdatum mee. De aflossing staat voor het einde van de looptijd van de lening gepland.

**Gestructureerde leningen**

In het verleden heeft WSW ook complexe leningen geborgd, zoals leningen met opties voor de financiers. Omdat deze leningen vaak een lange looptijd hebben, loopt momenteel nog een klein aantal van dergelijke leningen. Deze leningen zijn complexer om te waarderen.

De meest voorkomende gestructureerde lening is de extendible lening. Dit is een lening die bestaat uit twee of drie tijdvakken waarbij de corporatie een korting op de vaste rente heeft gekregen (meestal in het eerste tijdvak), in ruil voor een optie voor de bank voor een volgend tijdvak. Deze houdt in dat de bank voorafgaand aan het volgende tijdvak de keuze heeft tussen een vooraf afgesproken rente (de 'strike rate') en een variabele rente met een op- of afslag.

Vanwege de aanwezigheid van deze optie omvat de waardering van een extendible – in tegenstelling tot bij andere leningen – meer dan alleen het contant maken van de afgesproken kasstromen. WSW neemt de waarde van deze optie niet mee. De werkelijke waardering zal dus mogelijk hoger liggen dan de waarde die WSW communiceert. Op corporatieniveau is dit verschil echter gering.

**Nog niet gestorte leningen**

Ook de toekomstige rentebetalingen en aflossingen van leningen die op de peildatum waren afgesloten (geborgd), maar nog niet waren gestort tellen mee voor de waardering. WSW staat hier immers al borg voor. De storting van de lening telt niet mee voor de waardering. De financier stort de lening immers op de rekening van de deelnemer en WSW kan hier als borg niet over beschikken.