
Richtlijn derivaten

1. Inleiding

Op 1 juli 2017 publiceerde WSW de richtlijn derivaten en de Autoriteit woningcorporaties (Aw) het beoordelingskader herstructurering derivaten. De richtlijn en het beoordelingskader waren gelijklopend.

Deze richtlijn vervangt de richtlijn van WSW zoals op 1 juli 2017 gepubliceerd. Ook Aw publiceerde op 30 juni 2020 een nieuw beoordelingskader dat het oude vervangt. De Aw bracht inhoudelijk geen wijzigingen aan in het beoordelingskader.

WSW en Aw hebben binnen het stelsel ieder hun eigen rol en verantwoordelijkheid. WSW en Aw beoordelen verzoeken op grond van deze richtlijn ieder vanuit die rol en verantwoordelijkheid. Hoewel tekst van de richtlijn en het beoordelingskader gelijklopend zijn, bestaan zij naast elkaar.

Het gebruik en het beheer van derivaten is gebonden aan wettelijke regels. Er is wettelijk voorgeschreven dat corporaties met zogenoemde breakclausules in de contracten een liquiditeitsbuffer aanhouden om de marktwaarde te kunnen afrekenen als de bank het contract op het breakmoment wenst te ontbinden. Bij de aan te leggen buffer moet een corporatie tevens rekening houden met een rentedaling van 2%-punt om een grote renteschok op te kunnen vangen. Ook voor contracten waar door schommelingen in de rente de wijzigingen in de marktwaarde tussentijds worden verrekend moeten corporaties een buffer aanhouden die rekening houdt met een rentedaling van 2%-punt. Met de buffervoorziening wordt het liquiditeitsrisico beheerst, maar de financiering van die buffer beperkt de financieringscapaciteit voor investeringen.

In plaats van het opbouwen van een verplichte liquiditeitsbuffer krijgen corporaties de mogelijkheid om derivaten te beëindigen in de vorm van afkoop of doorzak van de derivaat in een lening. Een corporatie kan aan de liquiditeitsverplichtingen die daaruit voortvloeien, voldoen door de inzet van eigen middelen of via borging door WSW. Het opbouwen van een verplichte liquiditeitsbuffer en het beëindigen van derivatencontracten zijn als borgbare doelen onderdeel van bijlage I bij het Reglement van Deelneming.

Deze richtlijn schetst op welke wijze WSW verzoeken tot borging beoordeelt, welke documentatie de corporatie hiervoor dient te leveren en op welke wijze Aw deze verzoeken beoordeelt.

2. Vereisten en randvoorwaarden WSW

Voor de toepassing in deze richtlijn rekent WSW tot de eigen middelen de vrije operationele kasstroom. Daarnaast kunnen opbrengsten uit verkopen mogelijk (deels) worden aangemerkt als eigen middelen; dit wordt beoordeeld op basis van de achtervangpositie in de gemeente waar de verkopen plaatsvinden. WSW beoordeelt bij de vaststelling van het Borgingsplafond of de eigen middelen voldoende zijn en merkt de middelen die de Deelnemer wenst te gebruiken om te voldoen aan liquiditeitsverplichtingen uit hoofde van derivaten daarbij niet aan als borgingstegoed. Uitgangspunt is dat de Deelnemer daarbij blijft voldoen aan de financiële ratio's van WSW.

Wanneer een Deelnemer geen eigen middelen inzet, kan de Deelnemer bij WSW een verzoek indienen tot borging van een lening waarmee aan deze liquiditeitsverplichtingen kan worden voldaan. Dit kan met behulp van een door WSW geborgde bufferlening of door derivaten te beëindigen door afkoop met een geborgde lening of door doorzak¹ in een geborgde lening. De Deelnemer dient hiervoor een verzoek in bij WSW en stuurt dit verzoek gelijktijdig aan Aw.

WSW neemt alleen verzoeken tot opbouw van buffers, afkoop of doorzak gefaciliteerd middels geborgde leningen in behandeling wanneer tenminste aan de volgende drie voorwaarden is voldaan:

1. Ten eerste moet de achtervangende gemeente instemmen met haar achtervangpositie voor de betreffende lening. Daarbij moet de Deelnemer aantonen dat de achtervanggemeente bekend is met de achtergrond, de aard en het doel van de betreffende lening. Hoewel er bij een doorzak gebruik wordt gemaakt van een bestaande geborgde lening, vraagt de Deelnemer de achtervangende gemeente ook hiervoor expliciet om instemming omdat de doorzak hogere renteverplichtingen en daarmee een hogere marktwaarde van de lening met zich meebrengt.
2. Ten tweede zijn de derivaten waarop het verzoek betrekking heeft effectieve hedges. Dat wil zeggen dat de Deelnemer aantoont (bijvoorbeeld op basis van de jaarrekeningdocumentatie) dat een derivaat bedoeld is om renterisico's uit hoofde van een of meerdere door WSW geborgde leningen af te dekken. WSW beoordeelt of sprake is van een effectieve hedge. Derivaten waarvan de startdatum in de toekomst ligt worden door WSW niet als effectieve hedge aangemerkt.
3. Ten derde doet het liquiditeitsrisico zich in de komende 18 maanden voor, waardoor het op korte termijn meetelt in de vereisten voor de liquiditeitsbuffer.² Hiermee mitigeert WSW het effect van met name doorzakleningen op het vereiste risicokapitaal van WSW.

3. Vereisten en randvoorwaarden Aw

Wanneer corporaties willen overgaan tot beëindiging van hun derivaten, dan vergt het afwegen van de verschillende mogelijkheden en het verkrijgen van zekerheid rond de marktwaarde van de derivaten bij de aanbiedingen van de banken en - na besluitvorming - bij de uitvoering van de transacties, een uiterst zorgvuldig proces. Zorgvuldigheid is vereist vanwege de complexiteit van de marktwaardering van de derivaten en daarmee het voorkomen van weglek van maatschappelijk vermogen.

Aw stelt dan ook als vereiste dat de corporatie het besluitvormingsproces zorgvuldig voorbereidt en uitvoert. Een zorgvuldig proces betekent dat de herstructurering aansluit op de financieringsstrategie van de corporatie en dat alle relevante aspecten (marktwaarde van de derivaten, prijs van de financiering daarvan en effecten op risicoprofiel van de corporatie) bij de verkenning van mogelijkheden en besluitvorming in samenhang worden afgewogen. Onderdeel hiervan is dat de corporatie een positief advies heeft ontvangen van een onafhankelijke, deskundige adviseur over de financieringsstructuur, prijszetting en waarborgen rond de marktconformiteit bij de transactie.

¹ Met een doorzak wordt bedoeld een situatie waarin de Deelnemer de af te rekenen marktwaarde van een derivaat tot uitdrukking brengt in de aan het derivaat gekoppelde variabel rentende lening door deze lening om te zetten in een lening met een vaste rente en een bij het derivaat horende looptijd.

² In bijzondere gevallen kan WSW verzoeken in behandeling nemen die betrekking hebben op derivaten waarvan de liquiditeitsverplichtingen zich na 18 maanden voordoen. Deze verzoeken zullen per geval beoordeeld worden.

Een zorgvuldig proces betekent ook dat de corporatie alle alternatieven tot herstructureren (afkopen, doorzakken, break verplaatsen in de tijd, break uitoefenen) en de effecten daarvan op de financiële positie van de corporatie heeft overwogen en doorgerekend.

Corporaties die bij herstructurering van derivaten geen borging van WSW behoeven voor de financiering daarvan, maar door de voorgenomen herstructureringsmaatregelen in een situatie komen dat zij aan één van de ratio's van het gezamenlijk beoordelingskader van Aw/WSW niet meer voldoen, dienen het verzoek tot herstructurering aan de Aw voor te leggen. In andere gevallen is dat niet nodig, maar dient de corporatie wel te voldoen aan de vereisten en randvoorwaarden van de Aw zoals benoemd in dit beoordelingskader.

4. Benodigde documentatie Aw en WSW

De Deelnemer levert bij haar verzoek tot borging door WSW en beoordeling door Aw, tenminste de volgende informatie aan:

1. Een verklaring van de betrokken gemeente waaruit blijkt dat deze instemt met een achtervangpositie voor de lening ter financiering van een liquiditeitsbuffer, afkoop of doorzak. Deze verklaring dient tot uitdrukking te brengen dat de betreffende achtervanggemeente bekend is met de achtergrond, de aard en het doel van de betreffende lening.
2. Een verklaring van het bestuur van de Deelnemer waarin het bestuur verklaart dat de derivaten die het betreft effectieve hedges zijn voor reeds door WSW geborgde leningen en waarin een relatie wordt gelegd met de verwerking in de jaarrekening en bijbehorende documentatie.
3. Het door de raad van commissarissen van de Deelnemer goedgekeurde bestuursbesluit om over te willen gaan tot het indienen van een borgingsverzoek voor een lening ter financiering van een liquiditeitsbuffer, afkoop of doorzak. Bij dit besluit neemt de Deelnemer de navolgende informatie op:
 - a. De aansluiting van de bufferlening/afkoop/doorzak op de financieringsstrategie van de Deelnemer vanuit een totaalanalyse van de derivatenportefeuille.
 - b. De effecten van de bufferlening/afkoop/doorzak op het risicoprofiel (rente-, herfinancierings- en liquiditeitsrisico).
 - c. De effecten van de bufferlening/afkoop/doorzak op de financiële ratio's van WSW, inclusief de gevoeligheid ervan voor renteveranderingen.
 - d. De afweging en navolgbare keuze van de herstructurering en daarbinnen de vorm (afkoop of doorzak) ten opzichte van alle alternatieven zoals o.a. het aanhouden van het derivaat of een buffer, hierbij rekening houdend ook met de prijs van de verschillende financieringsmogelijkheden.
4. Een rapport van een onafhankelijk deskundige adviseur waarin deze een zorgvuldig gewogen advies geeft over de keuze tussen bufferlening, afkoop of doorzak, de financieringsstructuur, prijszetting en waarborgen rond de marktconformiteit van de transactie.
5. Indien aan de orde, een aangepast breakplan.

5. Beoordeling WSW

Is voldaan aan bovenstaande randvoorwaarden en is de benodigde documentatie aangeleverd, dan beoordeelt WSW het verzoek van de Deelnemer. In deze beoordeling betreft WSW het totaal van de effecten van doorzak of afkoop en de hoogte van de liquiditeitsbuffer in samenhang.

Daarnaast moet een Deelnemer ook na aantrekking van de lening (blijven) voldoen aan de geldende ratio's. Er moet voldoende zekerheid zijn dat de Deelnemer duurzaam voldoet aan de financiële ratio's, inclusief de onderpandratio. Bij de beoordeling van een aanvraag tot borging van een doorzaklening geeft WSW extra aandacht aan het (meerjarig) effect van de doorzak op de onderpandratio en het risicokapitaal.

WSW kan andere overwegingen dan genoemd in deze richtlijn (bijvoorbeeld met betrekking tot de impact van de betreffende borging op het risicokapitaal) betrekken in zijn oordeel over het al dan niet borgen van leningen uit hoofde van derivaten. Verzoeken tot borging zullen steeds per geval beoordeeld worden.

WSW betreft het oordeel van Aw in zijn beoordeling en informeert Aw over de uitkomst van zijn beoordeling. Daarna informeert WSW de Deelnemer over het genomen besluit.

6. Beoordeling Aw

Aw beoordeelt het ingediende verzoek vanuit haar verantwoordelijkheid als toezichthouder op de corporatiesector. Zij beoordeelt of sprake is van een zorgvuldig besluitvormingsproces aan de hand van de gestelde voorwaarden en de aangeleverde documentatie.

Aw betreft het oordeel van WSW in haar beoordeling en informeert WSW over de uitkomst van haar beoordeling. Daarna informeert Aw de Deelnemer of zij al dan niet bezwaar heeft tegen het verzoek. Aw kan op basis van haar beoordeling komen tot geen bezwaar, terwijl WSW een afwijzend besluit neemt. Wanneer WSW een afwijzend besluit neemt dan kan de Deelnemer een aangepast verzoek indienen. Het aangepaste verzoek moet voorgelegd worden aan Aw. Wanneer het verzoek wederom medewerking van WSW vereist, legt de Deelnemer het aangepaste verzoek ook aan WSW voor.