



Autoriteit woningcorporaties  
*Inspectie Leefomgeving en Transport*

# Beoordeling herstructurering derivaten Aw



# Beoordeling herstructurering derivaten Aw

Datum 7 oktober 2024

## Colofon

Uitgegeven door Inspectie Leefomgeving en Transport  
Autoriteit woningcorporaties

Postadres Postbus 16191, 2500 BD Den Haag  
Telefoon 088 489 00 00  
Website [www.ilent.nl/autoriteitwoningcorporaties](http://www.ilent.nl/autoriteitwoningcorporaties)  
X/Instagram @inspectieLenT

# Inhoudsopgave

## Inhoud

Colofon .....	2
Inhoudsopgave .....	3
Inleiding.....	4
1. Vereisten en randvoorwaarden WSW.....	5
2. Vereisten en randvoorwaarden Aw.....	6
3. Benodigde documentatie Aw en WSW .....	7
4. Beoordeling WSW .....	8
5. Beoordeling Aw .....	8

# Inleiding

Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) en de Autoriteit woningcorporaties (Aw) hebben binnen het stelsel ieder hun eigen rol en verantwoordelijkheid. WSW beoordeelt verzoeken op grond van deze richtlijn. Hoewel de tekst van de richtlijn en het beoordelingskader van de Aw gelijklopend zijn, bestaan zij naast elkaar. WSW en de Aw beoordelen verzoeken ieder vanuit de eigen rol en verantwoordelijkheid.

Het gebruik en het beheer van derivaten is gebonden aan wettelijke regels. Wettelijk is voorgeschreven dat corporaties met zogenoemde breakclausules in contracten een liquiditeitsbuffer moeten aanhouden om de marktwaarde van derivaten te kunnen afrekenen wanneer een Geldgever het contract op het breakmoment wenst te ontbinden. Bij de aan te leggen buffer moet een corporatie ook 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 van derivaten 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.

Dit kader heeft betrekking op herstructureringsverzoeken van derivaten als gevolg van liquiditeitsrisico's. Dit kader beschrijft op welke wijze de Aw deze verzoeken beoordeelt, welke documentatie de corporatie hiervoor moet aanleveren en op welke wijze WSW deze verzoeken beoordeelt.

Aan herstructureringsverzoeken van derivaten zonder liquiditeitsrisico's via doorzak in Geborgde Leningen werkt WSW niet mee.

Dit kader vervangt met ingang van 7 oktober 2024 de tot die datum geldend beoordelingskader herstructurering derivaten op de website.

# 1. Vereisten en randvoorwaarden WSW

Naast het opbouwen van een verplichte liquiditeitsbuffer hebben Deelnemers de mogelijkheid om derivaten te beëindigen in de vorm van afkoop of doorzak van de derivaat in een geborgde geldlening. Een corporatie kan aan de liquiditeitsverplichtingen die daaruit voortvloeien, voldoen door inzet van eigen middelen of via borging door WSW. Het opbouwen van een verplichte liquiditeitsbuffer en beëindiging van derivatencontracten zijn als borgbare doelen onderdeel van Bijlage I bij het Reglement.

Voor toepassing in deze richtlijn rekent WSW de volgende kasstromen tot de eigen middelen van een corporatie:

- De vrije operationele kasstroom.
- De ontvangsten van de DAEB-tak uit de niet-DAEB-tak.
- Alle verkoopopbrengsten waarvan WSW in het lopende kalenderjaar Onderpand vrijgaf, voor zover WSW geen andere voorwaarden stelde aan de besteding van deze opbrengsten.

WSW beoordeelt bij de vaststelling van het Borgingsplafond of de Deelnemer voldoende eigen middelen heeft 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 normen van WSW.

Wanneer een Deelnemer geen eigen middelen inzet, kan de Deelnemer bij WSW een verzoek indienen tot borging van een geldlening waarmee aan deze liquiditeitsverplichtingen kan worden voldaan. Dit kan met behulp van een Geborgde Lening met een variabele hoofdsom (bufferlening) of door derivaten te beëindigen door afkoop met een Geborgde Lening of door doorzak<sup>1</sup> in een Geborgde Lening. De Deelnemer moet hiervoor een verzoek indienen bij WSW en stuurt dit verzoek gelijktijdig aan de Aw.

WSW neemt alleen verzoeken tot opbouw van buffers en afkoop of doorzak door middel van Geborgde Leningen in behandeling wanneer tenminste aan de volgende 2 voorwaarden is voldaan:

1. De derivaten waarop het verzoek betrekking heeft zijn 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 Geborgde Leningen af te dekken. WSW beoordeelt of sprake is van een effectieve hedge. Een derivaat waarvan de startdatum in de toekomst ligt wordt door WSW niet als effectieve hedge aangemerkt.
2. Het liquiditeitsrisico doet zich in de komende 18 maanden voor, waardoor het op korte termijn meetelt in de vereisten voor de liquiditeitsbuffer.<sup>2</sup> Hiermee mitigeert WSW het effect van met name doorzakleningen op het vereiste risicokapitaal van WSW.

---

<sup>1</sup> Met een doorzak wordt een situatie bedoeld 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.

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

## 2. Vereisten en randvoorwaarden Aw

Wanneer corporaties willen overgaan tot beëindiging van hun derivaten, dan vergt dat een zorgvuldig proces waarbij afwegingen van verschillende mogelijkheden nodig is en daarnaast de verkrijging van zekerheid rond de marktconformiteit van de marktwaarde van de derivaten, zowel bij de aanbiedingen als bij uitvoering van de transactie. Zorgvuldigheid is mede vereist vanwege de complexiteit van de marktwaardering van de derivaten en daarmee het voorkomen van weglek van maatschappelijk vermogen. De 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 verkenning van mogelijkheden en besluitvorming in samenhang worden afgewogen. Onderdeel hiervan is dat de corporatie een positief advies ontving van een onafhankelijke, deskundige adviseur over de financieringsstructuur, prijszetting en waarborgen rond de marktconformiteit bij de transactie.

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 heeft overwogen en doorgerekend.

Corporaties die bij herstructurering van derivaten geen borging van WSW nodig hebben voor 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, moeten het verzoek tot herstructurering aan de Aw voorleggen. In andere gevallen is dat niet nodig, maar moet de corporatie wel voldoen aan de vereisten en randvoorwaarden van de Aw zoals benoemd in het beoordelingskader.

### 3. Benodigde documentatie Aw en WSW

De corporatie levert bij haar verzoek tot borging door WSW en beoordeling door de Aw, ten minste de volgende informatie aan:

1. Een verklaring van het bestuur van de corporatie waarin het bestuur verklaart dat de derivaten die het betreft effectieve hedges zijn voor Geborgde Leningen en waarin een relatie wordt gelegd met de verwerking in de jaarrekening en bijbehorende documentatie.
2. Het door de Raad van Commissarissen van de corporatie goedgekeurde bestuursbesluit om over te willen gaan tot indiening van een borgingsverzoek voor een Geborgde Lening ter financiering van een liquiditeitsbuffer, afkoop of doorzak. Bij dit bestuursbesluit neemt de Deelnemer de navolgende informatie op:
  - a. De aansluiting van de bufferlening/afkoop/doorzak op de financieringsstrategie van de corporatie 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 onder andere het aanhouden van het derivaat of een buffer, hierbij rekening houdend ook met de prijs van de verschillende financieringsmogelijkheden
3. 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.
4. Als dit aan de orde is, een aangepast breakplan.

## 4. Beoordeling WSW

Wanneer de Deelnemer voldoet 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 geborgde lening (blijven) voldoen aan de geldende normen voor de financiële ratio's. Bij beoordeling van een aanvraag tot doorzak in een geborgde lening 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 geldleningen uit hoofde van derivaten. WSW beoordeelt verzoeken tot borging zullen steeds per geval.

WSW informeert de Aw over de uitkomst van zijn beoordeling. Daarna informeert WSW de Deelnemer over het genomen besluit.

## 5. Beoordeling Aw

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

De Aw informeert WSW over de uitkomst van haar beoordeling. Daarna informeert de Aw de corporatie of zij al dan niet bezwaar heeft tegen het verzoek van de corporatie.

De 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 corporatie een aangepast verzoek indienen. Het aangepaste verzoek moet voorgelegd worden aan de Aw. Wanneer het verzoek wederom medewerking van WSW vereist, legt de corporatie het aangepaste verzoek ook aan WSW voor.



Dit is een uitgave van de

**Inspectie Leefomgeving en Transport**

Postadres : Postbus 16191  
2500 BD Den Haag

Telefoon : 088 489 00 00

Website : <https://www.ilent.nl>

X/Instagram : @inspectieLenT