

Zorginstellingen, gemeenten en corporaties laten zich nog steeds riskante derivaten aansmeren, schrijft Patrick van Gerwen.

De openbare verhoren in de parlementaire enquête woningcorporaties hebben weer wat meer inzicht gegeven in het gebruik van rentederivaten bij (semi-)publieke instellingen. Zowel bij woningcorporaties, zorginstellingen als gemeenten wordt gebruik gemaakt van zeer riskante renteproducten. Deze constructies met rentederivaten maken eerst lage rentelasten mogelijk. Daarvoor moet mogelijk in de toekomst een hoge prijs worden betaald en dat kan een significante impact hebben op de exploitatie van deze instellingen. Deze constructies staan bekend als 'extendible leningen' of leningen met 'embedded swaps' en passen niet bij verantwoord renterisico-management. Ze vormen een tijdbom voor de toekomstige rentelasten die een instelling moet betalen.

Renteswap

Deze constructies komen in het kort op het volgende neer. Een instelling doet een gecombineerde transactie in rentederivaten, bedoeld om het renterisico op de onderliggende financiering af te dekken. Dat gebeurt bijvoorbeeld door een renteswap af te sluiten met een looptijd van 15 jaar. Tegelijkertijd verkoopt de instelling een swaption (een recht op een swap) aan de bank met een looptijd van bijvoorbeeld 10 jaar, die pas ingaat na het aflopen van de renteswap, in dit voorbeeld dus na 15 jaar. Die swaption geeft de bank het recht om over 15 jaar een renteswap met de instelling af te sluiten tegen een vaste rente. De bank beslist dus of ze van dat recht gebruikmaakt. Doordat de instelling een product aan de bank verkoopt, ontvangt zij een premie. Die premie wordt nog hoger door een relatief hoge rente af te spreken. En precies die hoge premie wordt gebruikt om het rentetarief in die eerste 15 jaar kunstmatig te drukken. Het risico is dat de instelling na afloop van de eerste periode ineens wordt geconfronteerd met rentelasten die fors omhoog gaan

Renterisico afgedekt

Daardoor ontstaat het beeld dat de instelling voor de eerste 15 jaar haar renterisico zeer scherp heeft afgedekt. In veel gevallen zal dit door de accountant als een 'effectieve hedge' worden beoordeeld en zal dit ook zo worden gerapporteerd in het jaarverslag. En lijkt er dus niets aan de hand. Bovendien kan de naam van de constructie misleidend zijn; een 'extendible lening' lijkt immers een lening die je kunt verlengen. Het is voor de instellingen echter niet altijd duidelijk dat het recht tot verlengen alléén bij de bank ligt, en niet bij henzelf.

Tijdbom

De toekomstige impact van deze constructie blijft hierbij echter volledig buiten beeld en kan als een ware tijdbom werken voor de instelling. Het risico is dat de instelling na afloop van de eerste periode ineens wordt geconfronteerd met rentelasten die fors omhoog gaan. Dat is de prijs die wordt betaald voor het voordeel dat nu wordt genoten. Simpel gezegd worden rentelasten doorgeschoven naar de toekomst. Deze constructie is dus geen vorm van verantwoord en duurzaam renterisico-management. Met name in een scenario van lage rente kunnen deze constructies veel geld kosten. En dat gaat ten laste van andere budgetten bij zorginstellingen, gemeenten en woningcorporaties. Dat kan vervelend uitpakken voor deze instellingen, die door allerlei wijzigende regels al voor voldoende uitdagingen staan de komende jaren.

Patrick van Gerwen is eigenaar van financieel adviesbureau Cadension.