

Ons kenmerk JvK/BdG/20221031  
Onderwerp Rapport KPMG inzake externe doorlichting  
beleidsregel I  
Datum Hilversum, 31 oktober 2022

De minister voor Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening

Postbus 20111  
2500 EA DEN HAAG

Geachte minister,

Met het strategisch programma (2019-2021) ontwikkelde WSW, in dialoog met de verschillende belangenhouders, een nieuw kapitaalbeleid dat invulling geeft aan de beheersing van het borgstelsel. De noodzaak voor dit nieuwe kapitaalbeleid volgde onder meer uit de bevindingen die Deloitte in 2018 maakte in het validatierapport over de beoordeling van de kapitaaltoereikendheid. WSW maakte nieuwe afspraken met de achtervangers die zijn vastgelegd in de nieuwe beleidsregels en de overeenkomst WSW-VNG in verband met de beleidsregels. Onderdeel van deze afspraken is dat er tenminste elke vijf jaar, of via een tussentijds verzoek, een externe doorlichting plaatsvindt van de wijze waarop WSW het Vereist Kapitaal en het Risicokapitaal bepaalt. Mede ingegeven door de motie Koerhuis (Kamerstuk 29453, nr. 534) gaf WSW dit jaar invulling aan deze afspraak. In deze motie wordt eveneens teruggegrepen op de uitkomsten van de validatie van Deloitte.

In samenspraak met de achtervangers formuleerde WSW de opdrachtbrief voor deze externe doorlichting. Via een aanbesteding gunde WSW aan KPMG de uitvoering van deze opdracht. Op 7 oktober 2022 rondde KPMG haar werkzaamheden voor deze opdracht met de oplevering van de eindrapportage af. Met deze brief bieden we het rapport dat KPMG hierover opstelde aan.

In de uitkomsten van dit onderzoek ziet WSW de bevestiging dat het in het strategisch programma ontwikkelde kapitaalbeleid passend is voor de beoordeling van de toereikendheid van het risicokapitaal en dat er op een passende manier invulling is gegeven aan de bevindingen van Deloitte.

#### **Onderzoeksopzet**

Tijdens het strategisch programma is er met achtervangpartijen uitgebreid gesproken over de risicobereidheid van achtervangers en de vertaling hiervan in de berekening van het Vereist Kapitaal en Risicokapitaal. In beleidsregel I zijn deze afspraken vastgelegd. De beleidsregel benoemt de elementen die onderdeel uitmaken van de beoordeling van de toereikendheid van het risicokapitaal. Voor een aantal punten geeft de beleidsregel ruimte aan WSW om hier nadere invulling aan te geven. De invulling van deze punten door WSW is onderwerp van de externe doorlichting door KPMG.

In de opdrachtbrief, die WSW in samenspraak met achtervangers opstelde, werd de volgende hoofdvraag centraal gesteld:

*Kan door de wijze waarop WSW invulling heeft gegeven aan de afspraken in Beleidsregel I, worden geconcludeerd dat het risicokapitaal toereikend is?*

Ons kenmerk JvK/BdG/20221031  
Onderwerp Rapport KPMG inzake externe doorlichting  
beleidsregel I  
Pagina 2/6

Om tot een antwoord te komen op deze hoofdvraag analyseerde KPMG de verschillende onderliggende onderwerpen, zoals geformuleerd in de deelvragen. Hierbij heeft KPMG gekeken naar transparantie en eenduidigheid van gemaakte aannames; de aansluiting bij de economische realiteit en bestaande market practices; het gebruik van expert judgement; de gehanteerde prudentie en de impact van de aannames op de toereikendheid van het risicokapitaal. Op basis van de beoordeling van deze elementen concludeert KPMG in welke mate WSW passend invulling geeft aan de verschillende onderwerpen. Op basis van deze deelbeoordelingen komt KPMG tot een antwoord op de hoofdvraag.

### **Conclusies KPMG onderzoek**

In het onderzoek van KPMG worden eenentwintig specifieke onderwerpen beschreven waar WSW binnen de kaders van beleidsregel I een nadere invulling aan heeft gegeven. KPMG concludeert dat de invulling van WSW voor zeventien van de onderwerpen de best mogelijke classificatie heeft: 'overwegend passend'. Voor geen van de doorgelichte onderwerpen is de classificatie 'niet passend' aan de orde.

Voor vier onderwerpen kan KPMG, zonder nadere analyse, de passendheid niet bepalen. Dit betreffen: de afslag op waardering onderpand (in default), de grotepostencorrectie, de afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid jaarlijks obligo en de afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid gecommiteerd obligo. In de bijlage bij deze brief hebben we de beoordelingen van KPMG over deze vier punten opgenomen en geven we hier nader toelichting op.

### **Tot slot**

Zoals aangegeven ziet WSW in de uitkomsten van dit onderzoek de bevestiging dat het in het strategisch programma ontwikkelde kapitaalbeleid passend is voor de beoordeling van de toereikendheid van het risicokapitaal. Voor de beoordeling van de toereikendheid van het risicokapitaal in 2022 ziet WSW dan ook geen directe aanleiding om aanpassingen te maken in dit kapitaalbeleid. WSW zal de ingeslagen weg met het kapitaalbeleid vervolgen, passend bij de risicobereidheid van achtervangers en deelnemers. Over de uitkomsten van de externe doorlichting gaan we uiteraard graag met u in gesprek. Mochten er naar aanleiding van bijgevoegd rapport of deze brief vooruitlopend hierop vragen bestaan, dan zijn wij uiteraard beschikbaar voor nadere toelichting.

Met vriendelijke groet,  
Stichting Waarborgfonds Sociale Woningbouw

bestuurder Risicomanagement

## Bijlage 1: Observaties KPMG en toelichting WSW

Voor vier onderwerpen kan KPMG, zonder nadere analyse, de passendheid niet bepalen. Deze vier punten zijn hieronder opgenomen. Hierbij is toegelicht op welke wijze WSW invulling geeft of zal geven aan dit onderwerp.

### - C8: Afslag op waardering onderpand (KPMG p29-30)

#### **Achtergrond**

*Beleidsregel I schrijft voor dat WSW de waardering van het onderpand moet corrigeren voor de situatie van discontinuïteit van de deelnemer. De waarde van het vastgoed in default situaties kan afwijken van de laatst bekende marktwaarde. Het verschil kan vergeleken worden met het verschil tussen de marktwaarde en de executiewaarde bij koopwoningen.*

#### **Invulling WSW**

*WSW maakt voor het bepalen van een afslag op de waardering van het onderpand gebruik van een expertmodel dat ontwikkeld is door een externe partij. Dit model kent een scorekaart waarmee de vastgoedportefeuilles van de deelnemers met elkaar worden vergeleken en gesorteerd. Het expertmodel definieert vervolgens de afslag op de marktwaarde van het vastgoed tussen de 0% en 35%. [...]*

#### **Observaties**

*WSW maakt gebruik van een expertmodel ontwikkeld door een externe partij, welke specifiek opgezet is voor de bepaling van deze afslag. Er is onvoldoende historische data om een retrospectieve test uit te voeren om de gekozen afslagen te toetsen. Daarnaast is het expertmodel en bijbehorende methodologie buiten scope van het onderzoek aangezien het expertmodel zelf geen toepassing van Beleidsregel I betreft. Hiermee is de mate van expert judgement hoog en is de mate van prudentie niet te bepalen.*

*De afslag wordt binnen de LGD formule toegepast vóór toepassing van de minimale vloer. Voor de meeste deelnemers zal de LGD nog steeds negatief zijn, omdat uit de documentatie van WSW blijkt dat de overwaarde van het onderpand ten opzichte van de lening groter is dan de afslag. De impact op de uitkomst is laag.*

#### **Toelichting WSW:**

Het gebrek aan historische data betekent voor WSW dat het sterk afhankelijk is van kwalitatief onderzoek en expert judgement. Via de modelgovernance, waarin de met externen bemenste modelcommissie een belangrijke rol speelt, krijgt dit onderwerp de nodige aandacht. WSW evalueert periodiek de aannames, prestaties, en uitkomsten van modellen en volgt dit op in de doorontwikkeling van modellen. Ondanks dat de impact volgens KPMG laag is en wij van mening zijn dat het gehanteerde model voor de afslag op de waardering van het onderpand op dit moment een goede inschatting geeft van het risico, wil WSW in het komende jaar met externe experts een herbeoordeling maken van de gekozen aannames en modellering van het afslagenmodel. Over de uitkomsten van deze analyse en de eventuele consequenties hiervan voor de beoordeling van de toereikendheid van het risicokapitaal, zal WSW de achtervangers informeren. Zoals KPMG ook aangeeft wordt de afslag binnen de LGD formule toegepast voor toepassing van de minimale vloer. De LGD en daarmee het potentiële verlies blijft voor de meeste deelnemers nog steeds negatief, ofwel wordt geen verlies bij default verwacht.

- **D2: Grotepostencorrectie (KPMG p34-35)**

**Achtergrond**

[...] Voor banken is in de CRR vastgelegd dat zij een limiet voor grote blootstellingen dienen te bepalen die overeenkomt met 25% van hun risicokapitaal, of indien hoger, een bedrag van EUR 150 miljoen. Voor niet-handelsportefeuilles mogen banken deze limiet niet overschrijden. Voor handelsportefeuilles mogen banken onder voorwaarden deze limiet overschrijden mits zij hiervoor additioneel kapitaal aanhouden.

**Invulling WSW**

Ter beheersing van het grote posten risico hanteert WSW voor twee specifieke limieten: een maximale blootstelling op één deelnemer van EUR 3,5 miljard en een signaleringslimiet van EUR 1 miljard, waarboven WSW een formelere controle uitvoert op de deelnemer.

In het geval een deelnemer boven deze grenzen uitkomt past WSW een correctie toe op het vereiste kapitaal voor die deelnemer. [...]

**Observaties**

Het conceptuele idee achter de grote posten correctie is het beperken van het concentratierisico. WSW heeft invulling gegeven aan de limieten die de werkelijkheid (grens voor formelere controle op geborgde lening) en de afspraken met de achtervang (maximale borg) reflecteren. Een eventuele harde grens die niet overschreden mag worden, zoals voor banken wordt voorgeschreven door de CRR, maakt geen onderdeel uit van Beleidsregel I en wordt door WSW ook niet als zodanig ingevuld. Alhoewel de systematiek van correctiefactoren voor grote posten positief voorkomt in de bepaling van grote posten in het handelsboek van de CRR, is de toepassing hiervan op de niet-handelsboekposities van WSW niet triviaal en niet onderbouwd door kwantitatieve analyses. Hierdoor is de mate van expert judgement hoog.

Uit documentatie van WSW blijkt dat als een partij met een grote posten correctie én een hoge PD verschuift van de status 'niet in default' naar 'in default', dit zich kan uiten in een verlaging van het totale vereiste kapitaal vanwege het wegvallen van de grote posten correctie. Tegelijkertijd is er geen harde grens gedefinieerd die niet overschreden zou mogen worden, vergelijkbaar met de CRR vereisten voor banken. Indien een dergelijke grens wel zou zijn gedefinieerd, zou het vast te stellen vereist kapitaal voor de grote posten begrensd zijn, maar de prudentie in de (breder) context van risicomanagement hoger zijn. Hierdoor is de prudentie niet te bepalen.

Aangezien de grote posten correctie gebruikt wordt om additionele kapitaalsvereisten vast te stellen, is de impact op de uitkomst hoog.

**Toelichting WSW:**

WSW heeft de grote postencorrectie geïntroduceerd in het kapitaalbeleid als een manier om rekening te houden met het risico dat woningcorporaties met een grote geborgde leningportefeuille in default geraken. Omdat hier binnen de Basel- en CRR- regelgeving voor niet-handelsportefeuilles geen oplossing voor beschikbaar was, heeft WSW naar een methode gezocht om dit risico zo goed mogelijk te reflecteren. Hierbij heeft WSW zich laten 'inspireren' door de Basel- en CRR- regelgeving van toepassing voor de handelsportefeuille van banken.

Op basis van de risicobereidheid van deelnemers en achtervangers legde WSW eerder al vast dat er een grens is op de maximale nominale geborgde schuld van een individuele deelnemer, €3,5 miljard. Nieuwe overschrijdingen over deze grens zijn niet toegestaan. Anders dan de maximale borg op de nominale schuld, beoordeelt WSW de kapitaaltoereikendheid op basis van de marktwaarde van de verplichtingen. De grotepostencorrectie resulteert in een kapitaalopslag voor de situatie dat de marktwaarde van de geborgde schuld hoger ligt dan de nominale schuld. Dit principe wordt ook in de bankenregelgeving toegepast voor overschrijdingen in een handelsportefeuille. Bij de inrichting van deze grotepostencorrectie is er in samenspraak met achtervangers bewust voor gekozen om aan te sluiten bij bestaande grenzen in het borgstelsel.

De gekozen invulling van de grotepostencorrectie zal conform de modelgovernance periodiek worden geëvalueerd. Daarnaast is WSW bezig met een evaluatie van de maximale borg, waarbij ook de bankenregelgeving wordt betrokken.

- **E1 Afslag voor mogelijke niet beschikbaarheid jaarlijks obligo (KPMG p41-42)**

**Achtergrond**

*Vanuit Beleidsregel I moet WSW voor het jaarlijks obligo een afslag bepalen voor mogelijke niet-beschikbaarheid, op het moment dat WSW het obligo zou opvragen bij deelnemers. Immers, zolang er geen (volledige) storting nodig is van het obligo, blijven deze middelen bij de deelnemers.*

*[...]*

**Invulling WSW**

*Beleidsregel I geeft geen nadere duiding aan de manier waarop tot deze afslag dient te komen. Vanuit het strategisch programma zijn WSW, achternvangers en deelnemers wel tot overeenstemming gekomen over de risicobereidheid. Op basis daarvan heeft WSW scenario-analyses uitgevoerd die leiden tot een (indicatief) afslag-percentage van 25%. Deze uitkomst en achterliggende scenario-analyses waren onderdeel van het strategisch programma en daarmee buiten scope van dit onderzoek.*

*WSW maakt jaarlijks een beoordeling van de onzekerheden in de beschikbaarheid van het jaarlijks obligo voor de volledige portefeuille van deelnemers, en daarmee het afslagpercentage. [...]*

*Indien uit analyse blijkt dat aanpassing van het afslag-percentage nodig is kan WSW in overleg met achternvangers en deelnemers komen tot een ander afslag-percentage.*

**Observaties**

*Het gebruik van een wegingsmethodiek waarbij wordt gekeken naar de verhouding tussen de beschikbare en vereiste financieringsbronnen van deelnemers is consistent met het doel dat WSW beoogt. Om deze wegingsmethodiek toe te passen maakt WSW kwalitatieve beoordelingen op basis van het inzicht dat WSW heeft in de financiële positie van de deelnemers. Deze beoordeling reikt eerder dan het Gezamenlijk Beoordelingskader dat WSW met Aw heeft, maar is niet het enige dat bepalend is; er zijn ook kwantitatieve elementen die WSW in haar beoordeling betreft. De mate van expert judgement is om deze reden redelijk.*

*Het is zonder nadere informatie en analyse niet te beoordelen in welke mate de afslag voor niet-beschikbaarheid van jaarlijks obligo prudent is. We veronderstellen dat de afslag als doel heeft om het inherente risico, voor achternvangers, verbonden aan een borgstelsel waarbij risicokapitaal deels bij de deelnemers blijft in plaats van toegevoegd te worden aan het eigenvermogen van WSW, te beperken. Voor een beoordeling van dit risico is het nodig om dit te beschouwen in samenhang met de in Beleidsregel I gemaakte keuze voor het systeem van obligoheffing, de daaraan gekoppelde grenswaarden en deze te relateren aan de risk appetite van deelnemers, WSW en achternvangers. Dit valt buiten de scope van dit onderzoek. De gehanteerde prudentie is om deze reden niet te bepalen. De afslag is direct bepalend voor de hoogte van het risicokapitaal, maar alleen indien WSW een beroep moet doen op het jaarlijks obligo. Hiermee is impact op de uitkomst Hoog.*

**Toelichting WSW:**

Jaarlijks voert WSW onderzoek uit naar de passendheid van de gekozen afslagen. Hiervoor hanteert het de systematiek die is vastgelegd in het kapitaalbeleid van WSW. WSW maakte verschillende analyses naar de onzekerheden van de beschikbaarheid van het obligo. De uitkomsten uit deze analyses geven WSW voldoende comfort dat de op dit moment gehanteerde afslagen een prudente benadering van het werkelijke risico zijn. Gegeven de relatie tussen de gehanteerde afslagen op het obligo van en de risicobereidheid van achternvangers, zal WSW in de rapportage over de toereikendheid van het risicokapitaal expliciet aandacht geven aan de afslagen en de onderbouwing hiervan.

**- E2 Afslag voor mogelijke niet beschikbaarheid gecommiteerd obligo (KPMG p43-44)**

**Achtergrond**

*Vanuit Beleidsregel I moet WSW voor het gecommiteerd obligo een afslag bepalen voor mogelijke niet-beschikbaarheid, op het moment dat dit zou worden opgevraagd door WSW. Omdat het gecommiteerd obligo door de deelnemers wordt zeker gesteld door een obligolening van sectorbanken aan WSW, dient bij het bepalen van de afslag eveneens rekening gehouden te worden met de risicomitigatie die uitgaat van de obligolening. Tevens bestaat het risico dat een deelnemer in financiële problemen raakt wanneer het gecommiteerd obligo wordt geïnd. WSW kan er dan voor kiezen om het gecommiteerd obligo niet te innen.*

**Invulling WSW**

*Beleidsregel I geeft geen nadere duiding aan hoe WSW tot deze afslag dient te komen. Vanuit het strategisch programma zijn WSW, achtervang en deelnemers wel tot overeenstemming gekomen wat de risicobereidheid is hierin. Op basis hiervan is men gekomen tot een (indicatief) afslag-percentage van 2,5%.*

*WSW beschouwt het gecommiteerd obligo, vanwege de inrichting van het borgstelsel inclusief het bestaan van de obligoleningen, als volledig beschikbaar en juridisch afdwingbaar. WSW beschouwt het restrisico dat de sectorbanken de geborgde faciliteit niet kunnen verstrekken als WSW deze opvraagt, als verwaarloosbaar. WSW is zich bewust van het restrisico dat WSW kan kiezen om het gecommiteerd obligo niet te innen, om te voorkomen dat daarmee een deelnemer in financiële problemen raakt. WSW acht de kans hierop verwaarloosbaar, aangezien WSW deelnemers actief monitort – ook voordat deelnemers in zo'n situatie terechtkomen. Vanuit deze gedachte beschouwt WSW een afslag van 0% als verdedigbaar, echter in de afstemming in het kader van het strategisch programma is voor een percentage van 2,5% gekozen.*

**Observaties**

*Het is zonder nadere informatie en analyse niet te beoordelen in welke mate de afslag voor niet-beschikbaarheid van gecommiteerd obligo prudent is. We veronderstellen dat de afslag als doel heeft om het risico te ondervangen dat gecommiteerd obligo niet beschikbaar blijkt te zijn bij deelnemers en eveneens niet beschikbaar komt uit de daarvoor in zekerheid gegeven obligolening van sectorbanken. Alhoewel aannemelijk is dat het risico dat sectorbanken hun verplichtingen uit hoofde van deze obligolening niet kunnen nakomen ceteris paribus zeer klein is, vraagt een precieze beoordeling van dit risico en vertaling naar een afslagpercentage onderzoek. Dit betreft zowel kwalitatief onderzoek (de juridische modaliteiten van de obligolening en de daaruit volgende verplichtingen tussen verbonden partijen) als kwantitatief onderzoek (de interactie van risico's van en risicodeling tussen deelnemers, WSW, sectorbanken, en achtervangers - buiten de scope van dit onderzoek). Om deze reden beschouwen we de toegepaste expert judgement als redelijk en de gehanteerde prudentie als neutraal. De afslag is direct bepalend voor de hoogte van het risicokapitaal, maar alleen wanneer WSW een beroep moet doen op het gecommiteerd obligo. Hiermee is de impact op de uitkomst midden.*

**Toelichting WSW:**

Inzake het genoemde kwalitatieve onderzoek kan worden aangegeven dat bij het ontwerp van de nieuwe obligoverplichting door betrokken partijen veel aandacht is besteed aan de juridische werking hiervan.

WSW voert jaarlijks kwantitatief onderzoek uit naar de passendheid van de gekozen afslagen. Hiervoor hanteert het de systematiek die is vastgelegd in het kapitaalbeleid van WSW. WSW maakte verschillende analyses naar de onzekerheden van de beschikbaarheid van het obligo. De uitkomsten uit deze analyses geven WSW voldoende comfort dat de op dit moment gehanteerde afslagen een prudente benadering van het werkelijke risico zijn. Gegeven de relatie tussen de gehanteerde afslagen op het obligo van en de risicobereidheid van achtervangers, zal WSW in de rapportage over de toereikendheid van het risicokapitaal expliciet aandacht geven aan de afslagen en de onderbouwing hiervan.

# Stichting Waarborgfonds Sociale Woningbouw

**Externe doorlichting toereikendheid risicokapitaal**

KPMG Advisory N.V.

Dit rapport heeft 57 pagina's

## Managementsamenvatting

### Inleiding

Stichting Waarborgfonds Sociale Woningbouw (hierna: 'WSW') verstrekt borging op leningen van geldverstrekkers aan woningbouwcorporaties die deelnemer zijn van WSW. De borgstelling van WSW is ingebed in een zekerheidsstructuur met publiekrechtelijke partijen, waaronder de Staat der Nederlanden (hierna: 'de Staat') en de Nederlandse gemeenten, als achtervangers.

WSW beoordeelt en beheerst de risico's binnen het borgstelsel op het niveau van zowel de deelnemende corporaties als het borgstelsel als geheel. WSW beoogt daarmee een aanspraak op de borg te voorkomen en een robuust, toekomstbestendig borgstelsel te behouden in het belang van de volkshuisvesting<sup>1</sup>.

Het borgstelsel is opgebouwd uit drie lagen van zekerheid. De eerste laag van zekerheid bestaat uit het risicovermogen van WSW. Dit bestaat uit het eigen vermogen van WSW en de voorzieningen voor aanspraken uit de borg. De tweede laag van zekerheid is het obligo dat deelnemers verplicht zijn aan WSW te betalen. De derde laag van zekerheid en het sluitstuk van de zekerheidsstructuur bestaat uit de afspraken die WSW heeft met de Staat en de Nederlandse gemeenten (hierna: 'de achtervangers') om de beschikking te krijgen over renteloze leningen in het geval dat WSW niet aan de betaalverplichtingen (uit de overige buffers) kan voldoen en het risicovermogen onder het met achtervangers afgesproken garantieniveau daalt<sup>2</sup>.

Onderdeel van de achtervangovereenkomsten en conform de Woningwet (artikel 59c) is dat WSW beleidsregels opstelt<sup>3</sup> met betrekking tot de risicobeheersing binnen het borgstelsel.

In 2021 heeft WSW een nieuw kapitaalbeleid geïmplementeerd ter versterking van het borgstelsel in het kader van het strategisch programma. Met de implementatie van het strategisch programma heeft WSW ook nieuwe beleidsregels gekregen. Deze zijn door WSW ontwikkeld in afstemming met verschillende belangenhouders, waaronder de achtervangers - de Staat en Nederlandse gemeenten via De Vereniging Nederlandse Gemeenten (hierna: 'VNG'). In de nieuwe beleidsregels staan de afspraken over de toereikendheid van het risicokapitaal van WSW (Beleidsregel I), het kader voor borging van geldleningen van deelnemers (Beleidsregel II), en de informatieverstrekking aan de Staat en VNG (Beleidsregel III)<sup>4</sup>.

Uit gemaakte afspraken met de achtervangers is in Beleidsregel I (artikel 8 lid 1) vastgelegd dat WSW elke vijf jaar, of via een tussentijds verzoek, een externe doorlichting moet laten plaatsvinden over de wijze waarop WSW invulling geeft aan Beleidsregel 1. De Staat en VNG kunnen ook tussentijds verzoeken tot een dergelijke externe doorlichting<sup>5</sup>. In dit kader heeft het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties WSW verzocht om een nieuwe doorlichting te laten uitvoeren.

<sup>1</sup> Website WSW, 'Risicomanagement', <https://www.wsw.nl/overzicht/kennisitem#/node/1583>

<sup>2</sup> Zie Appendix A, document #17, 'Achtervangovereenkomst WSW – Staat 2021', artikel 7.1

<sup>3</sup> Zie Appendix A, document #17, 'Achtervangovereenkomst WSW – Staat 2021', artikel 1b

<sup>4</sup> Website WSW, 'Afspraken borgstelsel', <https://www.wsw.nl/over-wsw/borging/afspraken-borgstelsel>

<sup>5</sup> Zie Appendix A, document #21, 'Beleidsregel I'



## Onderzoeksvraagstelling en reikwijdte

Het Financial Risk Management team van KPMG Advisory N.V. (hierna: 'KPMG') is door WSW gevraagd om werkzaamheden te verrichten met betrekking tot de invulling door WSW van de bepalingen in Beleidsregel I, die toezien op de toereikendheid van het risicokapitaal van WSW. Het onderzoek dient antwoord te geven op de volgende hoofdvraag:

*Kan door de wijze waarop WSW invulling heeft gegeven aan de afspraken in Beleidsregel I, worden geconcludeerd dat het risicokapitaal toereikend is?*

Daarnaast heeft WSW aan KPMG gevraagd een beoordeling te geven van een aantal specifieke inhoudelijke keuzes die WSW gemaakt heeft voor de berekening van de kapitaaltoereikendheid. WSW heeft deze geformuleerd als deelvragen in haar verzoek aan KPMG. Deze deelvragen zijn opgenomen in paragraaf 1.3.

Voor de beantwoording van de hoofdvraag is het van belang aan te geven dat de invulling door WSW van de afspraken in Beleidsregel I onderdeel is van een groter geheel van beleid, afspraken en procedures die gericht is op het bepalen van de kapitaaltoereikendheid van WSW (zie figuur 1, paragraaf 1.3). Van dit grotere geheel bevindt zich een aantal onderwerpen buiten de reikwijdte, ofwel scope, van dit onderzoek (zie paragraaf 1.3):

- de inhoud van Beleidsregel I, die de afspraken bevat tussen achtereenvolgers en WSW die gemaakt zijn binnen het strategisch programma, waaronder de keuze voor de toepassing van de 'Basel' methode voor de bepaling van het risicokapitaal van WSW en de obligoheffing;
- de jaarlijkse berekening van de toereikendheid van het risicokapitaal en de daarbij gebruikte gegevensbestanden;
- modellen opgesteld door externe partijen, zoals het risicomodel van S&P dat gebruikt wordt voor het inschatten van de kredietkwaliteit van individuele woningcorporaties; en
- de organisatorische inbedding en model governance van WSW met betrekking tot bovenstaande elementen.

Dit onderzoek beantwoordt de vraag in welke mate de invulling van WSW van Beleidsregel I op specifieke onderwerpen passend is, gegeven de context van het hierboven beschreven grotere geheel en de rollen van en afspraken tussen deelnemers, achtereenvolgers en WSW, en in welke mate deze invulling bijdraagt aan de overkoepelende doelstelling van kapitaaltoereikendheid van WSW.

## Onderzoeksaanpak

Zoals hierboven beschreven benoemt Beleidsregel I de elementen die onderdeel uitmaken van de beoordeling van de toereikendheid van het risicokapitaal en geeft op punten ruimte aan WSW om hier nadere invulling aan te geven<sup>6</sup>. De invulling door WSW

<sup>6</sup> Zie Appendix A, document #20, 'Opdracht externe doorlichting'

van deze punten is onderwerp van dit onderzoek. KPMG heeft zich voor de beoordeling daarvan gericht op door WSW beschikbaar gestelde documentatie, zie Appendix A. Daarnaast is door WSW in een aantal gevallen duiding gegeven aan die documentatie in interviews.

Beleidsregel I definieert kapitaaltoereikendheid in termen van vereist kapitaal en risicokapitaal. Voor zowel het vereist kapitaal (hoofdstuk 2) als het risicokapitaal (hoofdstuk 3) is de invulling van WSW bekeken en verdeeld in een aantal onderwerpen. Per onderwerp is de achtergrond beschreven en vervolgens gekeken naar de passendheid van de invulling binnen het kader van de toereikendheidstoets (figuur 1, paragraaf 1.3). Daartoe is gekeken naar transparantie en eenduidigheid van gemaakte aannames; de aansluiting bij de economische realiteit en bestaande market practices; het gebruik van expert judgement; de gehanteerde prudentie en de impact van de aannames op de toereikendheid van het risicokapitaal (zie paragraaf 1.4).

## **Conclusie**

In het kader van de hierboven beschreven aanpak heeft dit onderzoek gekeken naar eenentwintig specifieke onderwerpen waar WSW binnen de kaders van Beleidsregel I een nadere invulling aan heeft gegeven.

Uit het onderzoek komt naar voren dat, gegeven de scope van deze opdracht en de intrinsieke noodzaak om expertmatige afwegingen te maken bij de invulling van Beleidsregel I, de invulling van WSW voor zeventien van de onderwerpen de classificatie 'overwegend passend' heeft.

Voor geen van de doorgelichte onderwerpen is de classificatie 'niet passend' aan de orde.

Voor vier onderwerpen kan, zonder nadere analyse, de uitkomst niet bepaald worden. Dit betreffen de onderwerpen:

- #C8 – LGD – Afslag op waardering onderpand (in default)
- #D2 – Grote posten correctie
- #E1 – Afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid jaarlijks obligo
- #E2 – Afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid gecommiteerd obligo

Voor de LGD afslag (#C8) geldt dat de invulling van WSW gebaseerd is op het gebruik van een expertmodel, welke buiten scope is van dit onderzoek. Hierdoor is de passendheid van de invulling van WSW voor dit onderwerp niet te bepalen.

Voor de onderwerpen grote posten correctie (#D2) en afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid van het jaarlijks obligo (#E1) en het gecommiteerd obligo (#E2) geldt dat de beoordeling hiervan niet het zonder nader onderzoek van de risicobereidheid van de verschillende partijen binnen het borgstelsel mogelijk is, welke buiten de scope is van dit onderzoek.

## Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	2
Inleiding	2
Onderzoeksvraagstelling en reikwijdte	3
Onderzoeksaanpak	3
Conclusie	4
1 Inleiding	6
1.1 Het borgstelsel van WSW	6
1.2 Beleidsregel I: toereikendheid risicokapitaal van WSW	7
1.3 Vraagstelling en reikwijdte van dit onderzoek	9
1.4 Onderzoeksaanpak	12
1.5 Opzet onderzoeksrapport	15
2 Vereist Kapitaal	16
2.1 Definitie van vereist kapitaal conform Beleidsregel I	16
2.2 Deelnemers in default	17
2.2.1 Verwachte verliezen	17
2.2.2 Onverwachte verliezen	18
2.3 Deelnemers niet in default gedurende periode van één jaar	21
2.3.1 Verwachte verliezen	21
2.3.2 Onverwachte verliezen	33
3 Risicokapitaal	40
3.1 Definitie van risicovermogen	40
3.2 Het jaarlijks obligo	40
3.3 Gecommitteerd obligo	43
4 Beantwoording van de onderzoeksvraagstelling	45
4.1 Overzicht van onderwerpen	46
4.2 Beantwoording van de onderzoeksvraagstelling	50
4.2.1 De bepaling van verwachte en onverwachte verliezen voor deelnemers in default	51
4.2.2 De beoordeling van de bepaling van verwachte en onverwachte verliezen voor deelnemers niet in default	51
4.2.3 De beoordeling van de afslagen voor mogelijke niet-beschikbaarheid van het risicokapitaal	53
4.2.4 Conclusie	54
<i>Appendix A: Gebruikte documentatie</i>	55

# 1 Inleiding

## 1.1 Het borgstelsel van WSW

Stichting Waarborgfonds Sociale Woningbouw (hierna: 'WSW') verstrekt borging op leningen van geldverstrekkers aan woningbouwcorporaties die deelnemer zijn van WSW. Dat betekent dat WSW de betalingsverplichtingen (rente en aflossing) van de lening overneemt, mocht de corporatie daar zelf niet meer aan kunnen voldoen en de geldverstrekkers WSW aanspreken op de verplichtingen uit de borgtochtovereenkomst. Door borg te staan voor leningen kunnen woningcorporaties leningen aantrekken tegen gunstige voorwaarden. WSW helpt corporaties zo bij hun kernactiviteit: het bouwen en onderhouden van sociale huurwoningen<sup>7</sup>.

De borgstelling van WSW is ingebed in een zekerheidsstructuur met publiekrechtelijke partijen, waaronder de Staat der Nederlanden (hierna: 'de Staat') en gemeenten als achtervangers. Deze structuur moet ervoor zorgen dat er voldoende financiële middelen in het stelsel beschikbaar zijn om eventuele financiële problemen bij één of meerdere deelnemers op te lossen zonder dat het borgstelsel zelf in gevaar komt<sup>8</sup>.

Hiervoor is het borgstelsel opgebouwd uit drie lagen van zekerheid. De eerste laag van zekerheid bestaat uit het risicovermogen van WSW. Dit bestaat uit het eigen vermogen van WSW en de voorzieningen voor aanspraken uit de borg. De tweede laag van zekerheid is het obligo dat deelnemers verplicht zijn aan WSW te betalen. WSW dient te beschikken over een minimaal risicovermogen. WSW doet een beroep op de obligoverplichting van deelnemende corporaties als de ontwikkeling van het risicovermogen hiertoe noodzaakt<sup>9</sup>.

Ten derde heeft WSW afspraken met de Staat en de Nederlandse gemeenten (hierna: 'de achtervangers' of 'de achtervang') om de beschikking te krijgen over renteloze leningen. De achtervang van de gemeenten (50%) en de Staat (50%) is het sluitstuk van de zekerheidsstructuur binnen het borgstelsel. Pas als WSW niet aan de betaalverplichtingen (uit de overige buffers) kan voldoen en het risicovermogen onder het met achtervangers afgesproken garantieniveau daalt, verstrekken de gemeenten en de Staat op basis van achtervangovereenkomsten renteloze leningen aan WSW<sup>9</sup>. De Vereniging Nederlandse Gemeenten (hierna: 'VNG') behartigt de belangen van de gemeenten richting WSW. De afspraken zijn vastgelegd in hierboven genoemde achtervangovereenkomsten. WSW sluit met zowel de gemeenten als de Staat achtervangovereenkomsten.

---

<sup>7</sup> Website WSW, 'Over het borgstelsel', <https://www.wsw.nl/over-wsw/borging/over-het-borgstelsel>

<sup>8</sup> Zie Appendix A, document #14, 'Jaarverslag en jaarrekening 2021 WSW'

<sup>9</sup> Website WSW, 'Rol achtervanggemeenten', <https://www.wsw.nl/gemeenten/over-achtervang/rol-achtervanggemeenten>

WSW beoordeelt en beheerst de risico's van (1) de deelnemende corporaties en (2) het borgstelsel als geheel. WSW beoogt daarmee een aanspraak op de borg te voorkomen en een robuust, toekomstbestendig borgstelsel te behouden in het belang van de volkshuisvesting<sup>10</sup>.

Voor de risicobeheersing van de corporaties gebruikt WSW een gestandaardiseerd risicobeoordelingsmodel. Dit is gebaseerd op het model van kredietbeoordelaar Standard & Poor's (hierna: 'S&P'). Het risicobeoordelingsmodel beoordeelt in samenhang 24 bedrijfsrisico's en 6 financiële risico's. De input, scope en inhoud van vrijwel al deze risico's zijn beschreven in het Gezamenlijk Beoordelingskader<sup>11</sup>. Sinds 2019 beoordelen de Autoriteit woningcorporaties (hierna: 'Aw') en WSW de risico's van corporaties op basis van dit Gezamenlijk Beoordelingskader. De vragen geven WSW inzicht in de omvang en beheersing van de risico's per corporatie. Met het gezamenlijk beoordelingskader komen de Aw en WSW, ieder vanuit hun eigen rol en verantwoordelijkheid, tot een zelfstandig maar afgestemd oordeel<sup>10</sup>.

Vermogensbuffers en kasstromen van deelnemers moeten toereikend zijn om in aanmerking te komen voor borging. Voorwaarden voor borging staan opgenomen in de beleidsregels van WSW en maken geen onderdeel uit van het Gezamenlijk Beoordelingskader<sup>11</sup>. In paragraaf 1.2 lichten we de beleidsregels toe omdat het bepalend is voor de scope van dit onderzoek.

WSW stelt voorwaarden aan de borging, toetst of deelnemers aan die voorwaarden voldoen en kan maatregelen opleggen als niet aan die voorwaarden wordt voldaan (bv. door het opstellen van een herstel-/herstructureringsplan). Ter dekking van deze geborgde geldleningen verstrekken deelnemers een volmacht aan WSW, waarmee het mogelijk is voor WSW om bij een slechte financiële situatie zekerheden te vestigen op het onderpand.

Het Reglement van Deelneming bevat de voorwaarden waaronder WSW bereid is borg te staan voor een deelnemer richting een geldverstrekker. Het bevat daarnaast de voorwaarden waaraan een deelnemer te allen tijde moet voldoen<sup>12</sup>.

## 1.2 **Beleidsregel I: toereikendheid risicokapitaal van WSW**

In de achtervangovereenkomsten tussen de achtervangers (individuele gemeenten en de Staat) en WSW is vastgelegd dat renteloze leningen verstrekt kunnen worden (zie paragraaf 1.1). Onderdeel van de achtervangovereenkomst is dat WSW beleidsregels opstelt<sup>13</sup>. In die beleidsregels is de definitie van de toereikendheid van het risicokapitaal beschreven<sup>14</sup>.

Conform de Woningwet (artikel 59c) stelt WSW beleidsregels op. De beleidsregels zijn door WSW ontwikkeld in afstemming met verschillende belangenhouders, waaronder de achtervangers - de Staat en Nederlandse gemeenten (via VNG). Daarin staan de afspraken over de toereikendheid van het risicokapitaal van WSW, het kader voor

<sup>10</sup> Website WSW, 'Risicomanagement', <https://www.wsw.nl/overzicht/kennisitem#/node/1583>

<sup>11</sup> Zie Appendix A, document #15, 'Gezamenlijk beoordelingskader Aw-WSW 2022'

<sup>12</sup> Zie Appendix A, document #16, 'Reglement van Deelneming'

<sup>13</sup> Zie Appendix A, document #17, 'Achtervangovereenkomst WSW – Staat 2021', artikel 1b

<sup>14</sup> Zie Appendix A, document #17, 'Achtervangovereenkomst WSW – Staat 2021', artikel 7.1

borging van geldleningen van deelnemers, en de informatieverstrekking aan de staat en VNG<sup>15</sup>.

Deze worden vervolgens ter goedkeuring voorgelegd aan VNG (via de Overeenkomst WSW-VNG van 29 april 2022)<sup>16</sup> en aan de Minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (hierna: 'BZK').

WSW staat onder toezicht van de Autoriteit Woningcorporaties (Aw). De naleving van de beleidsregels valt onder het toezicht van Aw<sup>17</sup>.

Conform de Woningwet (artikel 59c) en de Overeenkomst WSW-VNG<sup>18</sup> moeten de beleidsregels in ieder geval betrekking hebben op:

- de gehanteerde financiële ratio's en andere risico-indicatoren, en de relatie daarvan met de beoordeling van de financiële positie en de borgingsmogelijkheden van deelnemers,
- de verstrekking van borging en de uitvoering van maatregelen richting deelnemers met een hoog financieel risico,
- de maximale omvang per individuele toegelaten instelling van het totaal aan geborgde leningen,
- de omvang van het risicokapitaal dat toereikend wordt geacht om verliezen van de borgingsvoorziening te dekken en
- de wijze van informatieverstrekking en data-uitwisseling in het kader van de borging.

WSW heeft daartoe in totaal drie beleidsregels opgesteld. Daarin staan de afspraken over de toereikendheid van het risicokapitaal van WSW (I), het kader voor borging van geldleningen van deelnemers (II), en de informatieverstrekking aan de staat en VNG (III)<sup>15</sup>.

In 2021 heeft WSW een nieuw kapitaalbeleid geïmplementeerd ter versterking van het borgstelsel in het kader van het strategisch programma. Met de implementatie van het strategisch programma heeft WSW ook nieuwe beleidsregels gekregen<sup>17</sup>.

De afspraken over de toereikendheid van het kapitaal zijn omschreven in Beleidsregel I. De volgende onderdelen komen terug in de Beleidsregel.

1. Bepaling toereikendheid van het risicokapitaal van WSW. WSW dient kapitaal aan te houden voor het risico dat deelnemers in gebreke blijven op geborgde leningen en er een aanspraak ontstaat op de borg van WSW.
2. Het vereist kapitaal (voor de definitie, zie hoofdstuk 2): een inschatting van de verwachte en onverwachte verliezen voor deelnemers in default en deelnemers niet in default. Dit risico wordt gedefinieerd in termen van een maximaal mogelijk verlies over één jaar door aanspraken op de borg. Dat verlies wordt berekend met een risicoformule (Basel-formule) die grotendeels is overgenomen uit het bancaire toezicht.

<sup>15</sup> Website WSW, 'Afspraken borgstelsel', <https://www.wsw.nl/over-wsw/borging/afspraken-borgstelsel>

<sup>16</sup> Zie Appendix A, document #18, 'Overeenkomst WSW-VGN 29 april 2022', artikel 1 lid 3

<sup>17</sup> Zie Appendix A, document #19, 'Jaarverslag WSW 2021'

<sup>18</sup> Zie Appendix A, document #18, 'Overeenkomst WSW-VGN 29 april 2022', punt iv

3. Het risicokapitaal (definitie, zie hoofdstuk 3) van WSW (eigen vermogen + obligoheffing) is toereikend indien dit groter is dan het vereist kapitaal (definitie, zie hoofdstuk 2).
4. De situatie waarin WSW in herstel is. Als het risicokapitaal niet toereikend is, komt WSW eerst in herstel. Wanneer blijkt dat het kapitaal van WSW na de hersteltermijn van 10 jaar niet toereikend is, wordt WSW verplicht te stoppen met borgen van nieuwe leningen.
5. De ontoereikendheid van het risicokapitaal; onder welke omstandigheden WSW geen leningen meer mag borgen. Dit betreffen geen herfinancieringen of herijkingen van obligoleningen.
6. Model governance; WSW is verantwoordelijk voor de opzet, toepassing, en beheersing van kapitaal- en risicomodellen en toetst deze periodiek.
7. Proces betreffende een externe doorlichting.

Bovenstaande punten liggen vast en worden verder toegelicht in Beleidsregel I. De beleidsregel benoemt de elementen die onderdeel uitmaken van de beoordeling van de toereikendheid van het risicokapitaal en geeft op punten ruimte aan WSW om hier nadere invulling aan te geven<sup>19</sup>. De invulling door WSW is onderwerp van dit onderzoek. In de volgende paragrafen gaan we hier verder op in.

### **1.3 Vraagstelling en reikwijdte van dit onderzoek**

WSW werkte in 2019-2021 aan het strategisch programma. Aanleiding voor het strategisch programma waren onder andere de wijziging van de Woningwet in 2015 en de validatie van Deloitte in 2018. Met het strategisch programma ontwikkelde WSW een nieuw kapitaalbeleid, waaronder een nieuwe wijze waarop wordt vastgesteld of het risicokapitaal toereikend is. In dialoog met de achtervangers gaf WSW vorm aan nieuwe en herziene risicomodellen en legde de afspraken en de governance hierover vast in Beleidsregels I, II en III – zoals beschreven in paragraaf 1.2.

Uit gemaakte afspraken met de achtervangers is in Beleidsregel I (artikel 8 lid 1) vastgelegd dat WSW elke vijf jaar, of via een tussentijds verzoek, een externe doorlichting moet laten plaatsvinden over de wijze waarop WSW het vereist kapitaal en het risicokapitaal bepaalt. WSW stelt de opdracht tot externe doorlichting in overleg met de Staat en VNG op.

De Staat en VNG kunnen ook tussentijds verzoeken tot een dergelijke externe doorlichting<sup>20</sup>. In dit kader heeft het Ministerie van BZK WSW verzocht om een nieuwe doorlichting te laten uitvoeren. WSW stemde de validatie-opdracht af met het Ministerie van BZK en VNG. Met deze opdracht geeft WSW invulling aan dit verzoek.

Het Financial Risk Management team van KPMG Advisory N.V. (hierna: 'KPMG') is door WSW gevraagd om werkzaamheden te verrichten met betrekking tot het gehanteerde kapitaalbeleid, waaronder de toereikendheid van het risicokapitaal van WSW.

---

<sup>19</sup> Zie Appendix A, document #20, 'Opdracht externe doorlichting'

<sup>20</sup> Zie Appendix A, document #21, 'Beleidsregel I'

De scope van dit onderzoek is geformuleerd aan de hand van een aantal onderzoeksvragen en randvoorwaarden die tot stand zijn gekomen in afstemming tussen WSW, het Ministerie van BZK en VNG. Deze zijn vastgelegd in het memo van 26 april 2022 van WSW aan KPMG<sup>21</sup>. Het onderzoek dient antwoord te geven op de volgende hoofdvraag:

*Kan door de wijze waarop WSW invulling heeft gegeven aan de afspraken in Beleidsregel I, worden geconcludeerd dat het risicokapitaal toereikend is?*

Hierbij dient het onderzoek een beoordeling te geven van de gekozen invulling en de gehanteerde prudentie van:

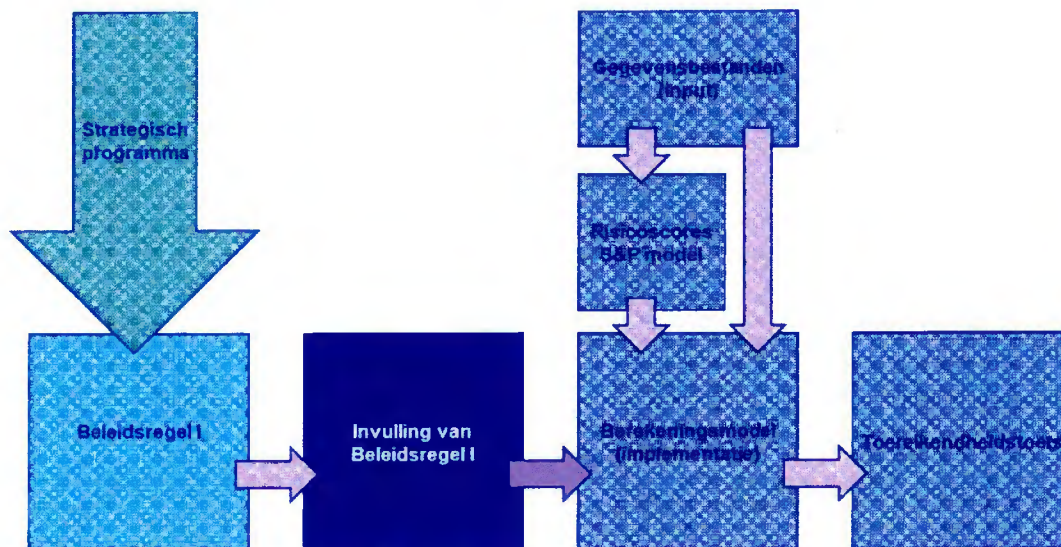
- *De bepaling van verwachte en onverwachte verliezen voor deelnemers in default;*
- *De gekozen marktrente;*
- *De gehanteerde afslagen op vastgoed;*
- *De effecten van economische neergang;*
- *De toepassing van een vloer;*
- *De correctie om het idiosyncratisch risico van de portefeuille te reflecteren en om rekening te houden met de aanwezigheid van Deelnemers met een relatief grote blootstelling;*
- *De afslagen voor mogelijke niet-beschikbaarheid van het beschikbaar kapitaal.*

In figuur 1 is schematisch weergegeven hoe het proces eruit ziet voor de bepaling van de toereikendheid van het risicokapitaal. Aan de linkerkant is de verbinding tussen het strategisch programma en Beleidsregel I te zien. Met het strategisch programma ontwikkelde WSW een nieuw kapitaalbeleid, waaronder een nieuwe wijze waarmee wordt vastgesteld of het risicokapitaal toereikend is. In nauwe samenspraak met de achtervangers gaf WSW vorm aan nieuwe risicomodellen en legde de afspraken en de governance hierover vast in nieuwe beleidsregels<sup>21</sup>. Aan de rechterkant is weergegeven wat de uitwerking van Beleidsregel I is op de toereikendheidstoets. De gegevensbestanden die als input gelden en de risicoscores worden als een gegeven beschouwd. De gehanteerde modellen zijn de implementatie van de methodiek zoals die in Beleidsregel I is omschreven<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Zie Appendix A, document #20, 'Opdracht externe doorlichting'





Figuur 1: Schematische weergave van de bepaling van de toereikendheid van het risicokapitaal

Het donkerblauwe blokje is de focus van dit onderzoek. De centrale vraag is op welke wijze WSW methodologisch invulling geeft aan Beleidsregel I.

Op basis van figuur 1 vallen volgende onderwerpen buiten de reikwijdte, ofwel scope, van het onderzoek:

- De inhoud van Beleidsregel I en de afspraken tussen achtervangers en WSW die gemaakt zijn in onder andere het strategisch programma. De beleidsregels geven invulling aan de afspraken tussen WSW en de achtervangers<sup>22</sup>.
- De inrichting van het borgstelsel als geheel. Het stelsel kent verschillende buffers en vangnetten, waaronder de buffer van de corporaties zelf, het risicovermogen van WSW, het obligo (de onderlinge waarborg van corporaties) en de afspraken met de achtervangers. Zie voor een beschrijving van de drie lagen van zekerheid paragraaf 1.1.
- De berekening van de toereikendheid van het risicokapitaal. De gegevensbestanden die als input gelden, de risicoscores in het S&P Model en het berekeningsmodel (implementatie) worden als een gegeven beschouwd<sup>24</sup>.
- Organisatorische inbedding en model governance. WSW is verantwoordelijk voor de opzet, toepassing, en beheersing van kapitaal- en risicomodellen en toetst deze periodiek<sup>24</sup>. WSW heeft een Modelcommissie die WSW gevraagd en ongevraagd adviseert op dit gebied<sup>23</sup>.

<sup>22</sup> Zie Appendix, document #21, 'Beleidsregel I', artikel 7 lid 1

<sup>23</sup> Zie Appendix, document #21, 'Beleidsregel I', artikel 7 lid 5

## 1.4 Onderzoeksaanpak

Het onderzoek richt zich op de wijze waarop WSW invulling geeft aan Beleidsregel I, binnen de kaders van het vastgestelde kapitaalbeleid. De kaders die Beleidsregel I stelt aan deze invulling zijn tot stand zijn gekomen in afstemming tussen WSW, het Ministerie van BZK en de VNG (zie paragraaf 1.3).

KPMG heeft zich voor dit onderzoek gericht op door WSW beschikbaar gestelde documentatie, zie Appendix A. Daarnaast is door WSW in een aantal gevallen duiding gegeven aan die documentatie in interviews.

Voor zowel het vereist kapitaal (hoofdstuk 2) als het risicokapitaal (hoofdstuk 3) is de invulling van WSW bekeken en verdeeld in een aantal onderwerpen. Per onderwerp is de achtergrond beschreven en vervolgens gekeken naar de passendheid van de invulling binnen het kader van de toereikendheidstoets (figuur 1). Daartoe wordt naar de volgende elementen gekeken:

- transparantie en eenduidigheid van gemaakte aannames
- aansluiting bij de economische realiteit en bestaande market practices
- het gebruik van expert judgement bij de vertaling van Beleidsregel I naar de specifieke risico's van de woningcorporatiesector, gegeven het feit dat in Beleidsregel I opgenomen Basel-formule niet specifiek ontworpen of toegesneden is op de corporatiesector. Hiervoor heeft WSW op basis van eigen onderzoek, adviezen van externe deskundigen en in overleg en met instemming van achtervangers invulling gegeven aan de gehanteerde aannames en parameters in de risicomodellen<sup>24</sup>.
- De gehanteerde prudentie in de aannames. Dit kan leiden tot hogere of lagere inschatting van risico's.
- De impact van de aannames op de toereikendheid van het risicokapitaal, m.a.w. of de aannames een grotere danwel kleinere impact hebben op de uiteindelijke uitkomsten van de toereikendheid.

Voor de elementen prudentie, impact op kapitaaltoereikendheid en expert judgement is per onderwerp nader geduid in welke mate dit element relevant is voor de beoordeling van de passendheid van een onderwerp. Deze duiding is in onderstaande tabellen weergegeven.

---

<sup>24</sup> Zie Appendix, document #20, 'Opdracht externe doorlichting'

<b>Gebruik van expert judgement</b>	
<b>Mate van expert judgement</b>	<b>Definitie</b>
Geen	Het onderwerp wordt volledig onderbouwd en geobjectiveerd door ondersteunende data. Er is geen sprake van expert judgement.
Beperkt	Het onderwerp wordt grotendeels onderbouwd door data, hierbij wordt eveneens beperkt gebruik gemaakt van een expertmatige beoordeling of inschatting.
Redelijk	Het onderwerp wordt in beperkte mate onderbouwd door data, en de aanname steunt hierdoor in belangrijke mate op een expertmatige beoordeling of inschatting.
Hoog	Ondersteunende data om dit onderwerp te kunnen objectiveren is niet of nauwelijks beschikbaar. De aanname wordt grotendeels of geheel gebaseerd op een beoordeling van een expert.

<b>Gehanteerde prudentie</b>	
<b>Gehanteerde prudentie</b>	<b>Definitie</b>
Prudent	<p>De invulling van WSW van dit onderwerp zorgt ervoor dat de kapitaaltoereikendheid van WSW conservatief of enigszins conservatief wordt ingeschat (d.w.z. het vereist kapitaal wordt <u>hog</u>er ingeschat en/of het risicokapitaal <u>lager</u> ).</p> <p>Voor de invulling van WSW zijn alternatieven beschikbaar die kunnen leiden tot een hogere berekende kapitaaltoereikendheid (overeenkomend met een lagere inschatting van het risico), echter zonder een 100% zekerheid dat deze inschatting klopt met het werkelijke risico.</p>
Neutraal	<p>De invulling van WSW van het onderwerp zorgt ervoor dat de kapitaaltoereikendheid niet systematisch te hoog of te laag wordt ingeschat.</p> <p>Voor de invulling van WSW zijn alternatieven beschikbaar die zowel prudenter als minder prudent zijn.</p>
Niet-prudent	<p>Van de invulling van WSW van dit onderwerp is het waarschijnlijk te veronderstellen dat het vereist kapitaal erdoor <u>lager</u> en het risicokapitaal erdoor <u>hog</u>er wordt ingeschat.</p> <p>Voor de invulling van WSW zijn alternatieven beschikbaar die kunnen leiden tot een hogere inschatting van het risico, met een redelijke kans dat deze inschattingen het daadwerkelijke risico beter benaderen.</p>

Impact van onderwerpen op toereikendheid	
Impact aanname op toereikendheid	Definitie
Hoog	Dit onderwerp is leidend voor de uitkomst
Midden	Dit onderwerp is mede bepalend voor de uitkomst, maar niet leidend
Laag	Dit onderwerp is weinig bepalend voor de uitkomst

Zoals in figuur 1 weergegeven vormt de invulling door WSW van de afspraken in Beleidsregel I een onderdeel van een groter geheel van beleid, afspraken en procedures die gericht zijn op het bepalen van de kapitaaltoereikendheid van WSW.

Dit onderzoek beantwoordt de vraag of, gegeven de context van dit grotere geheel en de rollen van de deelnemers, achtereenvolgers en WSW, de invulling van WSW van Beleidsregel I op specifieke onderwerpen als 'passend' gezien kan worden. Hiertoe wordt, in aanvulling op onze observaties bij ieder van de onderwerpen, per onderwerp eveneens een classificatie gegeven in welke mate de invulling van WSW op de betreffende onderwerpen als 'passend' kan wordt geduid:

Duiding bij classificatie	Classificatie
De door WSW gemaakte invulling is <b>binnen de kaders van Beleidsregel I</b> en is overwegend passend vanuit de optiek van de gehanteerde prudentie, de impact op de kapitaaltoereikendheid, het gebruik van expert judgement en overige normen die voor een dergelijke invulling relevant zijn. De invulling <b>draagt bij</b> aan het ondervangen van het risico dat het kapitaal niet toereikend is voor de risico's waaraan WSW is blootgesteld, waarbij prioriteit is gegeven aan zekerheid en stabiliteit.	Overwegend passend
De door WSW gemaakte invulling is <b>niet ingevuld binnen de kaders van Beleidsregel I</b> , en/of is niet passend vanuit de optiek van de gehanteerde prudentie, de impact op de kapitaaltoereikendheid, het gebruik van expert judgement of overige normen die voor een dergelijke invulling relevant zijn. De invulling <b>draagt niet bij</b> aan het ondervangen van het risico dat het kapitaal niet toereikend is voor de risico's waaraan WSW is blootgesteld, waarbij prioriteit is gegeven aan zekerheid en stabiliteit.	Niet passend
Van de door WSW gemaakte invulling <b>kan niet eenduidig worden vastgesteld</b> of de gehanteerde prudentie, impact op de kapitaaltoereikendheid, het gebruik van expert judgement of andere elementen van deze invulling passend zijn gegeven de kaders van Beleidsregel I. Bovendien kan niet eenduidig worden vastgesteld of de invulling bijdraagt aan het ondervangen van het risico dat het kapitaal niet toereikend is voor de risico's waaraan WSW is blootgesteld, waarbij prioriteit is gegeven aan zekerheid en stabiliteit.	Niet te beoordelen

Bij de classificatie wordt expliciet rekening gehouden met de, soms noodzakelijke, toepassing van expert judgement, de gehanteerde prudentie, en de impact op de kapitaaltoereikendheid. De toevoeging 'overwegend' is relevant omdat een expliciete normstelling ten aanzien van de invulling van WSW van afspraken in Beleidsregel I ontbreekt en er evenmin een wettelijk kader voor is. Dit in tegenstelling tot de bancaire toezichtwetgeving, die richtlijnen bevat voor de invulling van Basel en voor de invulling van algemenere aspecten, zoals expert judgement indien dit wordt toegepast. De uitkomsten van dit onderzoek dienen dan ook gezien te worden tegen de achtergrond van een impliciete, grotendeels open norm, ten opzichte van de bancaire toezichtwetgeving.

In hoofdstuk 4 is deze classificatie per onderwerp aangegeven.

## **1.5 Opzet onderzoeksrapport**

Dit rapport is het verslag van de externe doorlichting die is uitgevoerd door KPMG naar de wijze waarop WSW invulling geeft aan Beleidsregel I. Het rapport is als volgt ingedeeld.

Hoofdstuk 1 bevat de inleiding. Het bevat de beschrijving van het borgstelsel, het proces en de inhoud van de Beleidsregel. Daarnaast wordt beschreven wat de vraagstelling en scope zijn van het onderzoek.

In hoofdstuk 2 wordt het vereist kapitaal beschreven. Specifiek wordt ingegaan op de positie van deelnemers in default en deelnemers niet in default. Bovendien worden zowel verwachte als onverwachte verliezen voor beide groepen deelnemers beschreven.

Vervolgens wordt in hoofdstuk 3 ingegaan op het risicokapitaal. Relevante onderwerpen die worden omschreven zijn het risicovermogen, het jaarlijks obligo en het gecommiteerd obligo.

In hoofdstuk 4 wordt de onderzoeksvraagstelling beantwoord. Daartoe worden de beoordelingen en observaties op een rij gezet voor de verschillende onderwerpen. Bovendien wordt de koppeling gemaakt naar de deelvragen zoals gedefinieerd in paragraaf 1.3. Tot slot beantwoorden we de hoofdvraag.

## 2 Vereist Kapitaal

### 2.1 Definitie van vereist kapitaal conform Beleidsregel I

Conform artikel 3 lid 1 van Beleidsregel I bestaat het vereist kapitaal uit een inschatting van de verwachte en onverwachte verliezen voor deelnemers in default (artikel 3 lid 2) en een inschatting van de verwachte en onverwachte verliezen voor deelnemers niet in default (artikel 3 lid 3 tot en met 7), gedurende een periode van één jaar.

Hieruit volgt dat het vereist kapitaal is opgebouwd uit vier verschillende onderdelen:

- A. Verwacht verlies voor deelnemers in default: dit wordt per default bepaald op basis van de waarde van de leningen en het onderpand. Dit wordt als voorziening op de balans van WSW opgenomen. Deze voorziening wordt toegevoegd aan de toereikendheidstoets. Dit is uitgewerkt in paragraaf 2.2.1.
- B. Onverwacht verlies voor deelnemers in default: dit is het verlies ten gevolge van de onzekerheid in het verwachte verlies voor deelnemers in default, aansluitend bij het beoogde betrouwbaarheidsinterval zoals opgenomen in Beleidsregel I. Dit is uitgewerkt in paragraaf 2.2.2.
- C. Verwacht verlies voor deelnemers niet in default: dit wordt berekend door middel van de formule (Beleidsregel I, artikel 3 lid 3):

$$\text{Verwachte verliezen} = PD \times EAD \times LGD$$

waarbij:

- PD, Probability of Default, zie paragraaf 2.3.1.1;
- EAD, Exposure at Default, zie paragraaf 2.3.1.2; en
- LGD, Loss Given Default, zie paragraaf 2.3.1.3. Deze is gecorrigeerd voor:
  - discontinuïteit van de deelnemer (i.e. in default);
  - effecten van een economische neergang; en
  - de toepassing van een vloer.
- D. Onverwacht verlies voor deelnemers niet in default: conform Beleidsregel I artikel 3 lid 7 wordt dit berekend door middel van de Basel-formule<sup>25</sup>. WSW hanteert conform de afspraken met de achtervangers een betrouwbaarheidsinterval van 99% in plaats van het binnen de bancaire toezicht toegepaste betrouwbaarheidsinterval van 99,9%. Op de overige punten is de Basel-formule grotendeels overgenomen, met dien verstande dat WSW specifieke aanpassingen heeft gemaakt om aan te sluiten bij de specifieke karakteristieken van de woningcorporatiesector en/of de portefeuille van WSW. WSW heeft op basis van eigen onderzoek, adviezen van externe deskundigen, in overleg met instemming van achtervangers invulling gegeven aan de gehanteerde aannames

<sup>25</sup> Zie Appendix, document #21, 'Beleidsregel I'

en parameters in de risicomodellen<sup>26</sup>. WSW maakt hierbij onder andere correcties voor:

- het reflecteren van het idiosyncratische risico van de portefeuille; en
- het rekening houden met de aanwezigheid van deelnemers met een relatief grote blootstelling.

Dit is verder uitgewerkt in paragraaf 2.3.2.

## **2.2 Deelnemers in default**

Voor deelnemers in default wordt vereist kapitaal gebaseerd op verwachte verliezen en onverwachte verliezen. Er is sprake van een default wanneer WSW is aangesproken op de borg of rekening moet houden met een aanspraak op de borg binnen één jaar. WSW classificeert een deelnemer als 'in default' op basis van eigen waarnemingen of op basis van informatie van de geldverstrekker<sup>27</sup>.

De verwachte verliezen van deelnemers in default is gelijk aan de hoogte van de voorziening die WSW hiervoor op de balans opneemt<sup>28</sup>. Op deze voorziening zijn jaarrekeningregels van toepassing en valt daarmee binnen de reikwijdte van de controle van de externe accountant van WSW.

### **2.2.1 Verwachte verliezen**

De voorziening voor verwachte verliezen van deelnemers in default wordt gevormd indien het in onderpand verstrekte vastgoed een ontoereikende waarde heeft voor de geborgde lening. Voor het vaststellen van deze voorziening maakt WSW de beste schatting van de toekomstige rente- en aflossingsverplichtingen uit hoofde van de lening. Hier wordt vervolgens de getaxeerde waarde van het onderpand afgetrokken.

Daarnaast betreft WSW onzekerheden voortkomend uit juridische procedures, eventuele saneringssubsidies en overige kosten in de schatting voor verwachte verliezen.

Conform de jaarrekeningregels, vormt WSW geen voorziening borgstellingsverplichtingen indien en zolang de verwachting bestaat dat de waarde van het vastgoed voldoende is om aan de financiële verplichting van de aanspraak te kunnen voldoen. Een betaling voor rente- en aflossing die WSW tussentijds doet leidt dan tot een vordering in de balans, die zal worden verrekend met de opbrengst van het vastgoed.

---

<sup>26</sup> Zie Appendix, document #20, 'Opdracht externe doorlichting'

<sup>27</sup> Zie ook Appendix A, document #KB5, 'Default definitie'

<sup>28</sup> Zie ook Appendix A, document #KB11, 'WSW Voorzieningenbeleid'

### **Onderwerp #A1: Verdiscontering voorziening verwachte verliezen van deelnemers in default**

#### **Achtergrond**

WSW maakt een beste schatting van de toekomstige rente- en aflossingsverplichtingen en verdisconteert deze voor het vaststellen van de voorziening verwachte verliezen van deelnemers in default.

#### **Invulling WSW**

WSW gebruikt een (EURIBOR) disconteringsvoet die de looptijd van de verplichting reflecteert.

In het voorzieningenbeleid staat dat de 6-maands EURIBOR wordt gebruikt tenzij anders wordt vermeld. De voorziening gebruikt voor het verwachte verlies in de kapitaalsberekening sluit aan bij de boekhoudkundige voorziening die WSW opneemt op de balans. Op deze voorziening zijn jaarrekeningregels van toepassing, met beperkte keuzeruimte, en vallen binnen de scope van de controle door de externe accountant.

#### **Observaties**

De gebruikte disconteringsvoet is een markt curve. Er is daarom in **beperkte** mate sprake van expert judgement. De voorziening is verdisconteerd vastgesteld terwijl de huidige beleggingsdoelstelling is om nominaal vermogen te behouden. Het meenemen van het rente-effect in een waardering is echter gebruikelijk in de financiële sector en hiermee is de gehanteerde prudentie **neutraal**.

De verwachte verliezen van deelnemers in default zijn per 31-12-2020 14% van het totaal aan vereist kapitaal. Leningen voor vastgoed zijn vaak langlopend. Voor langlopende leningen is de rentecurve zwaarwegend in de waardering van de verplichtingen. De impact van dit onderwerp wordt echter bepaald door het verschil in waardering van de resterende verplichtingen met de verschillende mogelijk toe te passen rentecurves. Deze verschillende rentecurves zijn vergelijkbaar. Hiermee is de impact **midden**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Beperkt	Neutraal	Midden

## **2.2.2 Onverwachte verliezen**

### **Onderwerp #B1: Onzekerheid in de marktwaarde van de geborgde lening**

#### **Achtergrond**

Voor de onverwachte verliezen van deelnemers in default wordt door WSW een inschatting gemaakt van de onzekerheid in het verwachte verlies. WSW maakt deze inschatting enerzijds voor de onzekerheid ten gevolge van macro-economische marktveranderingen en anderzijds voor de onzekerheid voor een specifiek risico dat van



toepassing is op de situatie van de deelnemers die op het rapportagemoment in default zijn. Dit is aanvullend op de verwachte verliezen van deelnemers in default.

### Invulling WSW

Voor de onzekerheid in de specifieke situatie die van toepassing is op de deelnemers in default, wordt door WSW een negatief scenario gekozen op basis van expert judgement. Mede omdat het aantal historische defaults beperkt is, zijn voor de sector slechts beperkt historische default-gegevens beschikbaar. Daarnaast kunnen de individuele kenmerken van de defaults sterk verschillen en is het daarom wenselijk dat beoordelaars een zekere mate van vrijheid hebben bij het uitwerken en/of selecteren van scenario's voor individuele defaults.

### Observaties

Beleidsregel I geeft geen nadere richtlijnen hoe het onverwachte verlies voor deelnemers in default moet worden bepaald. Het beleid van WSW voor de bepaling van de onverwachte verliezen bij deelnemers in default is beknopt beschreven en gericht op expert judgement van de beoordelaar binnen WSW. Hierdoor is er veel ruimte voor op expertmatige invulling door de beoordelaar, waardoor er een **hoge** mate van expert judgement is. Omdat de expert judgement zowel prudent als niet-prudent kan uitwerken, is de gehanteerde prudentie **neutraal**.

Het beleid krijgt invulling naarmate er meer casuïstiek beschikbaar is. Bij de huidige defaults heeft WSW gekozen om aansluiting te zoeken bij bestaande stress-scenario's gepubliceerd door de EBA (European Banking Authority). WSW beschouwt het gekozen EBA stress-scenario als een representatief stress scenario, met 99% betrouwbaarheid, gegeven de huidige economische situatie.

Voor de situatie-specifieke risico's heeft WSW bij de huidige defaults een expertmatige keuze gemaakt voor een scenario dat de onzekerheid rondom lopende rechtszaken reflecteert. WSW heeft hier invulling aan gegeven door uit te gaan van het meest negatieve scenario, namelijk dat WSW alle lopende rechtszaken verliest en daardoor een groter gedeelte van de leningen moet overnemen. Deze invulling voor de huidige defaults is een momentopname en wijzigt de scoring van de gehanteerde prudentie niet.

De onverwachte verliezen van deelnemers in default zijn per 31-12-2020 slechts 8% van het totaal aan vereist kapitaal. Dit kan veranderen wanneer er ineens veel deelnemers in default zouden gaan. Hiermee is de impact op de uitkomst **midden**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Hoog	Neutraal	Midden

## **Onderwerp #B2: Onzekerheid in de marktwaarde van het onderpand voor deelnemers in default**

### **Achtergrond**

Voor de onverwachte verliezen van deelnemers in default wordt een inschatting gemaakt van de onzekerheid in de marktwaarde van het onderpand, ten gevolge van macro-economische veranderingen. Dit is aanvullend op de verwachte verliezen van deelnemers in default.

### **Invulling WSW**

In het beleid van WSW worden onzekere vastgoedopbrengsten in een uitwinningsscenario genoemd als risicofactor. In de praktijk beoordeelt WSW per casus met welke onverwachte verliezen (t.o.v. de actuele marktwaarde van het vastgoed) rekening moet worden gehouden. Het onderpand wordt gewaardeerd tegen marktwaarde, conform de waardering van de voorziening volgens de jaarrekeningregels. In het kader van onverwachte verliezen zou er ook rekening gehouden moeten worden met een scenario waarin de marktwaarde niet gerealiseerd kan worden bij een default. In het beleid is vastgelegd dat een beoordelaar van WSW door middel van expert judgement een scenario kiest dat past bij een 99% betrouwbaarheidsinterval.

### **Observaties**

Net als voor onderwerp #B1 bestaat er het risico dat de expert judgement onvoldoende consistent of adequaat wordt toegepast. Hierdoor is de mate van expert judgement **hoog**. Omdat de expert judgement zowel prudent als niet-prudent kan uitwerken en er niet voldoende historische data is om dit te toetsen, is de gehanteerde prudentie van dit onderwerp **neutraal**. De impact is **laag** gegeven het beperkt voorkomen van defaults en omdat uit documentatie van WSW blijkt dat de meeste deelnemers beschikken over voldoende onderpand om hun financieringsverplichtingen te dekken, zodat mogelijke fluctuaties in de vastgoedopbrengsten maar beperkt doorwerken in de kapitaaltoereikendheid, zie onderwerp #C5.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Hoog	Neutraal	Laag

## 2.3 Deelnemers niet in default gedurende periode van één jaar

Voor deelnemers niet in default heeft WSW een vereist kapitaal gebaseerd op verwachte verliezen en onverwachte verliezen:

- Het verwacht verlies voor deelnemers niet in default is de som van het één jaar (risico-gewogen) verwachte verlies van alle deelnemers. Dit wordt berekend per deelnemer door een (eenjaars) faillissementskans (Probability of Default), te vermenigvuldigen met de uitstaande geborgde leningen (Exposure at Default) en het verwachte verlies-percentages dat zou resulteren na verkoop van het onderpand (Loss Given Default).
- Het onverwacht verlies voor deelnemers niet in default is berekend met de Basel-formule, waarbij WSW een betrouwbaarheidsinterval van 99% hanteert conform Beleidsregel I. Hierbij past WSW o.a. een correctie toe om het idiosyncratisch risico mee te nemen.

### 2.3.1 Verwachte verliezen

Het verwachte verlies voor deelnemers niet in default wordt berekend door de vermenigvuldiging van de Probability of Default (PD), de Exposure at Default (EAD) en de Loss Given Default (LGD). In onderstaande sub-secties gaan we in op de verschillende aannames die ten grondslag liggen aan deze drie hoofdonderwerpen.

#### 2.3.1.1 Probability of Default (PD)

De Probability of Default (PD) is de verwachte kans op default. Er is sprake van default wanneer WSW is aangesproken of rekening moet houden met een aanspraak op de borg binnen een jaar. WSW classificeert een corporatie als 'in default' op basis van eigen waarnemingen of op basis van informatie van de geldverstrekker<sup>29</sup>.

WSW gebruikt een gestandaardiseerd risicobeoordelingsmodel. Dit is gebaseerd op het model van kredietbeoordelaar Standard & Poor's (S&P). Het is gecertificeerd door S&P<sup>30</sup>. Het risicobeoordelingsmodel beoordeelt in samenhang 24 bedrijfsrisico's en 6 financiële risico's<sup>31</sup>.

De input, scope en inhoud van vrijwel al deze risico's zijn beschreven in het Gezamenlijk Beoordelingskader van Aw en WSW (zie paragraaf 1.1)<sup>32</sup>. WSW heeft verduidelijkt op welke onderdelen er een relatie is tussen het risicobeoordelingsmodel en het Gezamenlijk Beoordelingskader<sup>32</sup>.

De beoordeling door WSW op basis van het risicobeoordelingsmodel leidt tot een risicoscore en rating. Dit wordt vertaald naar de kans van een mogelijke aanspraak op de borg<sup>31</sup>. De risicoscore die uit het risicobeoordelingsmodel komt, correspondeert met de PD. De berekening van de PD is buiten scope van dit onderzoek.

<sup>29</sup> Zie Appendix A, document #KB5, 'Default definitie'

<sup>30</sup> Website WSW, 'Risicobeoordeling/beheersing', <https://www.wsw.nl/corporaties/risicobeoordelingbeheersing>

<sup>31</sup> Zie Appendix A, document #KB3, 'Social Housing Providers Technical Document'

<sup>32</sup> Zie Appendix A, document #15, 'Gezamenlijk beoordelingskader Aw-WSW 2022'

## ***Onderwerp #C1: PD – Expert judgement in de input voor het risicobeoordelingsmodel (S&P model)***

### **Achtergrond**

Het risicobeoordelingsmodel bestaat uit een scorekaart: de Social Housing Providers scorekaart. De scorekaart wordt ingevuld en aangeleverd door WSW. Het risicobeoordelingsmodel bevat ook een handboek met gedetailleerde richtlijnen voor de scoring van de onderdelen van de scorekaart.

De scorekaart bestaat voor 50% uit business risico's en 50% uit financiële risico's. Business risico's zijn onder andere sectorrisico's en portfoliorisico's. Financiële risico's zijn onder andere de omvang van het eigen vermogen en de bedrijfsopbrengsten.

De risico's bestaan uit kwantitatieve en kwalitatieve factoren. De kwalitatieve factoren zijn geselecteerd op basis van S&P Global Ratings en de ervaring van WSW<sup>31</sup>. Een kwalitatieve factor van de business risico's is het management van de betreffende corporatie, bestaande uit de kwaliteit van de governance, de mate van 'in control zijn' en het financieel risicomanagement.

### **Invulling WSW**

De risicofactoren en de weging zijn gebaseerd op de S&P methodologie, welke in samenspraak met WSW is opgezet op basis van de kenmerken van de corporatiesector<sup>33</sup>. Het S&P model en bijbehorende methodologie is buiten scope van het onderzoek. Echter bij de scoring van de kwalitatieve factoren maakt WSW gebruik van gedetailleerde richtlijnen aangereikt door S&P. WSW past expert judgement toe bij de scoring van de kwalitatieve factoren.

### **Observaties**

Bij de beoordeling van de kwalitatieve elementen op basis van het risicobeoordelingsmodel wordt expert judgement toegepast omdat een volledig kwantitatieve beoordeling niet mogelijk is door het gebrek aan gestandaardiseerde data van de kwalitatieve onderdelen. WSW gebruikt een methodologie die zoveel mogelijk is geobjectiveerd met gedetailleerde richtlijnen voor alle kwalitatieve risicofactoren die is opgesteld door S&P. Deze wordt jaarlijks geëvalueerd door S&P. Hierdoor is de mate van expert judgement **beperkt**. Hoewel de PD in hoge mate bepalend is voor de uitkomst van het vereist kapitaal, is de expert judgement beperkt tot de kwalitatieve elementen. Deze kwalitatieve elementen zijn niet leidend voor de bepaling van de risicoscore. Hiermee is de potentiële impact op de uitkomst **laag**.

Een eventuele handmatige aanpassing van de risicoscore, die de oorspronkelijke uitkomst overschrijft, kan alleen neerwaarts toegepast worden waarmee de PD hoger wordt. Een handmatige aanpassing wordt alleen bij uitzondering toegepast en is onderhevig aan vereisten gesteld binnen de interne governance van WSW. Hiermee is de gehanteerde prudentie **neutraal**.

---

<sup>33</sup> Zie Appendix A, document #KB3, 'Social Housing Providers Technical Document'

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Beperkt	Neutraal	Laag

### 2.3.1.2 Exposure at Default (EAD)

De Exposure at Default (EAD) is een model dat de marktwaarde berekent van de resterende verplichtingen van de door WSW geborgde leningen. Hiervoor worden de volgende kasstromen meegenomen:

- een aflossing gedurende of aan het einde van de looptijd; en
- tussentijdse rentebetalingen.

Voor het deel waarvan de kasstromen nog niet vaststaan worden in het model aannames gemaakt. De marktwaarde per lening wordt vervolgens bepaald door deze kasstromen contant te maken tegen een disconteringsvoet of rentecurve.

#### **Onderwerp #C2 EAD – Verdiscontering resterende verplichtingen**

##### **Achtergrond**

Bij een default neemt WSW de dienst der lening over, waarna de marktwaarde wordt bepaald door de verdiscontering van de toekomstige kasstromen van de lening (rente en aflossing). De gehanteerde rentecurve bij de verdiscontering is potentieel van significante invloed op de waardering van de EAD.

WSW heeft de mogelijkheid om in overleg met de geldverstrekker de lening tegen een marktconforme compensatie te ontbinden of (gedeeltelijk) vervroegd af te lossen. De definitie van marktconforme compensatie is niet vastgelegd in de achterliggende leningsovereenkomsten en zal dus afhankelijk zijn van wederzijdse instemming van geldverstrekker en WSW.

##### **Invulling WSW**

De rentecurve die WSW hanteert is de EONIA swapcurve (Euro Overnight Index Average), dit is een 'risicovrije' curve. Voor corporaties geldt dat de jaarrekeningregels voorschrijft om leningen te waarderen op boekwaarde op geamortiseerde kostprijs of op reële waarde. De waardering van WSW is hiermee, in sommige gevallen, hoger dan de waarde die de deelnemers rapporteren in hun eigen jaarrekening.

WSW beargumenteert dat de EONIA swapcurve toepasbaar is omdat de geborgde leningen voor de geldverstrekkers in het solvabiliteitsvrije/AAA segment vallen, met bijbehorende lage rente voor de deelnemer. De geldverstrekker verwacht daarvoor een 'marktconforme' compensatie bij default die hoort bij het risicovrije karakter van de lening. Deze risicovrije verwachting komt door de borging van WSW die over een AAA rating en achtervang beschikt.

De EONIA rentecurve voldoet niet (meer) aan de EU Benchmark Regulation (BMR) en zal niet meer worden uitgebracht na 2022. WSW is voornemens om hiervoor een nieuwe referentierente te kiezen.

## Observaties

WSW maakt gebruik van de rentecurve zoals voorgeschreven is vanuit de jaarrekeningregels. De mate van expert judgement is om deze reden **beperkt**.

WSW streeft in het algemeen naar verliesminimalisatie van overgenomen borgingsverplichtingen en zet in beginsel de lening voort conform het eerder overeengekomen schema van rentebetaling en aflossing. WSW kan er ook voor kiezen gebruik te maken van de mogelijkheid om de lening eerder of tussentijds af te lossen tegen marktconforme compensatie. In dergelijke situatie zullen WSW en de geldverstrekker een overeenkomst moeten tekenen inzake de waardering van de toekomstige kasstromen. Hierin is het mogelijk om afspraken te maken over de te hanteren rentecurve. Omdat WSW op dit moment een prudente curve hanteert, ligt een ongunstig(er)e uitkomst (ten opzichte van de huidige marktwaardering) niet voor de hand. Hierdoor is dit onderwerp **prudent**.

Leningen voor vastgoed zijn vaak langlopend. Voor langlopende leningen is de rentecurve zwaarwegend in de waardering van de verplichtingen. De impact van dit onderwerp wordt echter bepaald door het verschil in waardering van de resterende verplichtingen met de verschillende mogelijk toe te passen rentecurves. Deze verschillende rentecurves zijn vergelijkbaar. Hiermee is de impact op de uitkomst **midden**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Beperkt	Prudent	Midden

## Onderwerp #C3 EAD – Waardering kasstromen

### Achtergrond

De marktwaarde van een lening wordt bepaald op basis van de toekomstige kasstromen van de geborgde leningen en de kans op discontinuïteit van de deelnemer. Deze toekomstige kasstromen zijn nog niet zeker voor alle leningen, vanwege marktvariabelen en ingebouwde opties. Een klein gedeelte van de leningen bevat:

- een spread- of renteherziening, waarbij de hoogte van de te betalen rente na het herzieningsmoment opnieuw wordt bepaald; en
- derivaten met een optionaliteit (embedded derivaten), waarbij de optionaliteit kan worden uitgeoefend. Een voorbeeld hiervan is een extendible lening, waarbij de bank de optie heeft om voor een vooraf overeengekomen periode tegen een vooraf overeengekomen rente te verlengen.

### Invulling WSW

WSW kiest ervoor om de kasstromen te waarderen alsof deze tot einde looptijd vastrentend zijn voor de extendible leningen. Hierbij wordt dus geen rekening gehouden met de waardering van variabiliteit en optionaliteit. WSW zou de variabele kasstromen

en (embedded) opties kunnen splitsen en separaat kunnen waarderen. Dit betreft slechts een klein deel van de portefeuille.

### Observaties

WSW beoordeelt expertmatig dat de optie-elementen in de geborgde leningen niet materieel zijn en maakt daarbij de expertmatige keuze om deze buiten beschouwing te laten bij de waardering van de kasstromen. Hiermee is de mate van expert judgement **redelijk**. De huidige waardering kan zowel gunstig als ongunstig uitpakken. Hierdoor is de gehanteerde prudentie met betrekking tot dit onderwerp **Neutraal**.

We hebben niet kwantitatief kunnen vaststellen wat de omvang van de optie-elementen in de geborgde leningen is, noch wat de omvang zou kunnen worden in de toekomst. Om deze reden is de impact op de uitkomst **niet te bepalen**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Redelijk	Neutraal	Niet te bepalen

### Onderwerp #C4 EAD – In default situatie

#### Achtergrond

Door de inrichting van het borgstelsel, waarbij WSW garant staat voor de leningen van corporaties, wordt de marktwaarde van de lening in default situatie verondersteld gelijk te zijn aan de marktwaarde in going-concern (ceteris paribus). De geldverstrekker heeft vanuit de borgstelling echter het recht de verplichtingen (aflossing en rentebetalingen) die horen bij de dienst der lening te ontvangen van WSW, ongeacht de (economische) werkelijkheid en omstandigheden tijdens en na een default van één of meerdere deelnemers. Deze kunnen anders zijn dan op het huidige (gezonde) meetmoment.

#### Invulling WSW

WSW hanteert dezelfde waardering van de lening in default als niet in default, WSW hanteert via het downturn scenario, zoals beschreven in de berekening van de LGD in paragraaf 2.3.1.3, reeds een afslag voor een negatieve (economische) situatie.

De meeste ontwikkelingen voor de individuele deelnemer (verslechterde kredietkwaliteit als gevolg van een scenario) zullen weinig impact hebben op de (markt)waarde van de lening; de markt rekent op een volledige terugbetaling vanwege de borgstelling en achtervangers en zal geen gedeeltelijke kwijtschelding accepteren.

Echter door rentebewegingen kunnen verschillen ontstaan tussen de marktwaarde op meetmoment wanneer de deelnemer niet in default is en de marktwaarde op het moment van default. Rentedalingen verhogen de marktwaarde van de schulden en verlagen daarmee de huidige solvabiliteit. WSW beargumenteert dat een lage rentestand samen gaat met een hogere waardering van het vastgoed, al is dit geen vanzelfsprekendheid. Immers, het contant maken van de vaste huurinkomsten tegen een lagere rentecurve geeft een hogere waardering van het vastgoed. Ook zullen de rentekosten voor variabele

leningen en voor toekomstige leningen dalen, en daarmee op (lange) termijn gunstiger zijn voor WSW.

### Observaties

WSW maakt de expertmatige keuze om de waardering van leningen in default gelijk te stellen aan de waardering van leningen niet in default. Deze keuze gebaseerd op een bestaande waardering voor een andere situatie, maar WSW heeft onderbouwd waarom deze toch gebruikt zou kunnen worden. Hiermee is de mate van expert judgement **redelijk**.

Er zijn geen redenen om de waarde van de lening hoger of lager in te schatten. Via het downturn scenario wordt reeds rekening gehouden met een afslag voor negatieve economische omstandigheden door een verhoging van de LGD. Met het blijven hanteren van de huidige waardering is de gehanteerde prudentie **neutraal** en de impact op de uitkomst: **Laag**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Redelijk	Neutraal	Laag

### 2.3.1.3 Loss Given Default (LGD)

Het LGD model geeft een inschatting van het verlies voor WSW als percentage van het uitstaande exposure op een deelnemer. Het potentiële verlies voor WSW hangt, indien een deelnemer in default wordt afgewikkeld, af van de (verhouding tussen):

- de marktwaarde van de geborgde leningen waaraan WSW wordt blootgesteld (EAD, paragraaf 2.3.1.2)
- de marktwaarde van het vastgoed dat als onderpand is ingezet tegenover de lening, welke bepaald wordt door:
  - de omvang van het onderpand (onderwerp #C6);
  - de waardering van het onderpand (onderwerp #C7); en
  - de afslag op de waardering van het onderpand (onderwerp #C8)
- de kosten bij default (onderwerp #C9)
- het scenario van toekomstige negatieve economische ontwikkelingen, ofwel de downturn (onderwerp #C10)
- de minimale ondergrens, ofwel de vloer (onderwerp #C5)

Deze onderdelen vormen de LGD in de volgende formule:

$$LGD = \max \left( \frac{MW_{lening} - \%afslag * MW_{onderpand} + kosten}{MW_{lening}} + \%Downturn; vloer \right)$$



## Onderwerp #C5 LGD – Vloer

### Achtergrond

Beleidsregel I schrijft voor dat voor de LGD een “vloer” moet worden gehanteerd, wat betekent dat er een minimale LGD bestaat. Deze vloer zorgt ervoor dat, onafhankelijk van de daadwerkelijke waardering van het onderpand, tenminste een verlies van een bepaald percentage op de lening wordt verondersteld.

### Invulling WSW

WSW kiest ervoor een vloer te hanteren van 10%, wat consistent is met de LGD vloer van 10% voor vorderingen gedekt door residentieel vastgoed zoals die geldt in de bancaire toezichtswetgeving (CRR 2)<sup>34</sup>.

Uit documentatie van WSW blijkt dat voor veel deelnemers de waarde van het onderpand in een default scenario, zelfs indien gecorrigeerd wordt voor eventuele uitwinningskosten, groter is dan de omvang van de uitstaande gedekte lening. Als geen vloer toegepast zou worden dan zou de uitkomst van de LGD berekening per 31-12-2020 als volgt eruit zien:

- 2 deelnemers met een LGD groter dan 0%, dat wil zeggen dat het onderpand de lening niet volledig dekt;
- 93 deelnemers met een LGD tussen 0% en -100%, waarbij 0% betekent dat het onderpand de lening precies dekt en een negatief percentage betekent dat de waarde van het onderpand hoger is dan de lening; en
- 184 deelnemers met een LGD lager dan -100%, waarbij een negatief percentage betekent dat de waarde van het onderpand hoger is dan de lening.

De vloer zorgt ervoor dat voor iedere deelnemer een LGD van minstens 10% wordt verondersteld.

### Observaties

De toegepaste vloer is bepaald aan de hand van een expertmatige keuze. Uit documentatie van WSW blijkt dat het onderpand voor veel deelnemers (veel) groter is dan de uitstaande leningen. De toegepaste vloer van 10%, specifiek voor een typische vastgoedportefeuille van een bank en volgend uit de regelgeving geldend voor banken, is hoger dan de realiteit bij WSW. Hierdoor is het minimale (vloer) verlies de doorslaggevende factor in het bepalen van de LGD. Hiermee is de impact op de uitkomst **hoog**.

De toegepaste vloer ligt niet in lijn met de geobserveerde datapunten. De toegepaste vloer is echter wel in lijn met de regelgeving geldend voor banken. De mate van expert judgement is hiermee **redelijk**.

Ten opzichte van de documentatie van WSW is de vloer van 10% hoog. WSW heeft toegelicht dat in het kader van het strategische programma met achternavigatie en deelnemers is besproken wat een passende LGD vloer is gegeven de risicobereidheid onderliggend aan het huidige Beleidsregel I. Hierdoor is de invulling **prudent**.

<sup>34</sup> Zie Appendix A, document #24, 'Capital Requirements Regulation (CRR, Regulation EU No 575/2013)', <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0575>, artikel 164

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Redelijk	Prudent	Hoog

### **Onderwerp #C6 LGD – Omvang van onderpand**

#### **Achtergrond**

Voor de vaststelling van de omvang van het onderpand is in principe alleen ingezet DAEB (Diensten van Algemeen Economisch Belang) vastgoed beschikbaar als onderpand op geborgde leningen, tenzij er sprake is van een situatie van financiële stress bij een deelnemer, waarbij WSW ook een hypotheek op niet-DAEB kan vestigen.

#### **Invulling WSW**

WSW houdt in de vaststelling van het onderpand geen rekening met overige bezittingen (bijvoorbeeld niet DAEB-vastgoed) waar (nog) geen pandrecht of, in het uiterste geval, hypotheekrecht op gevestigd is.

Het is mogelijk dat WSW ook aanspraak kan maken op het vastgoed waar WSW nog geen hypotheekrecht op heeft gevestigd, alsook andere bezittingen van de deelnemer. WSW heeft een inzicht in de financiën van de corporatie en zou bij dreigende default extra recht van onderpand kunnen vragen of opeisen c.q. zakelijke zekerheid kunnen vestigen. WSW zou een weging (percentage) kunnen meenemen van de niet-DAEB woningen en andere bezittingen.

#### **Observaties**

Hoewel het voor WSW mogelijk is om aanspraak te maken op meer bezittingen dan DAEB vastgoed, neemt WSW alleen DAEB vastgoed mee als onderpand in de berekeningen. Hierdoor is de mate van expert judgement **redelijk** en is deze invulling **prudent**.

Het grootste gedeelte van de bezittingen (DAEB-woningen) wordt al meegenomen. Op overige (niet-DAEB) bezittingen/woningen kan ook al direct door overige schuldeisers (bijvoorbeeld de geldverstrekker) een hypotheekrecht gevestigd zijn waardoor WSW geen aanspraak meer kan maken. Hiermee is de impact op de uitkomst **laag**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Redelijk	Prudent	Laag

## **Onderwerp #C7 LGD – Waardering onderpand niet in default**

### **Achtergrond**

De huidige (markt)waardering is de waarde van het onderpand zoals deze gewaardeerd wordt door WSW. WSW wordt bij default gecompenseerd tegen marktwaarde.

### **Invulling WSW**

WSW gebruikt de marktwaarde van het onderpand zoals bepaald door de deelnemers, conform Handboek Marktwaardering<sup>35</sup> zoals opgenomen in de jaarrekening en gecontroleerd door de accountant van de deelnemer. WSW kiest om deze waarde over te nemen. In de corporatiesector zijn voor het bepalen van de marktwaarde twee methoden beschikbaar:

- de 'full' waardering met tussenkomst van een (onafhankelijke) taxateur; en
- de basiswaardering op basis van het Handboek Marktwaardering<sup>35</sup>, waarbij de basiswaardering via een jaarlijkse validatie van het Handboek, aansluit bij de 'full' waardering.

WSW veronderstelt dat bij beide waarderingmethoden een goede afspiegeling gegeven is van de transactieprijs in een 'going concern' situatie.

### **Beoordeling**

Omdat de waarde wordt vastgesteld aan de hand van een (onafhankelijke) waardering via de taxateur en via een handboek is de mate van expert judgement **bepert** en de gehanteerde prudentie **neutraal**.

De waardering zelf is de basis van het onderpand voor de lening, hiermee is de Impact op de uitkomst **midden**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Bepert	Neutraal	Midden

## **Onderwerp #C8 LGD – Afslag op waardering onderpand (in default)**

### **Achtergrond**

Beleidsregel I schrijft voor dat WSW de waardering van het onderpand moet corrigeren voor de situatie van discontinuïteit van de deelnemer. De waarde van het vastgoed in default situaties kan afwijken van de laatst bekende marktwaarde. Het verschil kan vergeleken worden met het verschil tussen de marktwaarde en de executiewaarde bij koopwoningen.

<sup>35</sup> Zie Appendix A, document #25, 'Handboek Marktwaardering 2021', <https://www.volkshuisvestingnederland.nl/documenten/publicaties/2021/10/29/handboek-marktwaardering-2021>

### Invulling WSW

WSW maakt voor het bepalen van een afslag op de waardering van het onderpand gebruik van een expertmodel dat ontwikkeld is door een externe partij. Dit model kent een scorekaart waarmee de vastgoedportefeuilles van de deelnemers met elkaar worden vergeleken en gesorteerd. Het expertmodel definieert vervolgens de afslag op de marktwaarde van het vastgoed tussen de 0% en 35%.

WSW heeft de mogelijkheid om andere factoren en een andere bandbreedte van het scoremodel vast te stellen. WSW heeft ingeschat dat de best scorende deelnemer het DAEB-vastgoed tegen marktwaarde kan verkopen (0%-afslag). Dit sluit aan bij de verkoopervaring van woningportefeuilles van woningcorporaties die marktconform zijn verkocht. Voor de deelnemer die het laagst scoort op de indicatoren wordt een afslag van 35% gebruikt. Voor niet DAEB-vastgoed gelden andere afslagen.

### Observaties

WSW maakt gebruik van een expertmodel ontwikkeld door een externe partij, welke specifiek opgezet is voor de bepaling van deze afslag. Er is onvoldoende historische data om een retrospectieve test uit te voeren om de gekozen afslagen te toetsen. Daarnaast is het expertmodel en bijbehorende methodologie buiten scope van het onderzoek aangezien het expertmodel zelf geen toepassing van Beleidsregel I betreft. Hiermee is de mate van expert judgement **hoog** en is de mate van prudentie **niet te bepalen**.

De afslag wordt binnen de LGD formule toegepast vóór toepassing van de minimale vloer. Voor de meeste deelnemers zal de LGD nog steeds negatief zijn, omdat uit de documentatie van WSW blijkt dat de overwaarde van het onderpand ten opzichte van de lening groter is dan de afslag. De impact op de uitkomst is **laag**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Hoog	Niet te bepalen	Laag

### Onderwerp #C9 LGD – Kosten

#### Achtergrond

Bij een default neemt WSW de dienst der lening over. WSW ontvangt de huurinkomsten op het onderpand, maar wordt ook verantwoordelijk voor de kosten. WSW zal ook de extra kosten verbonden aan de default voor haar rekening nemen, zoals de kosten voor het verkrijgen en uitwinnen van het onderpand, kosten voor het afwickelen van de default, de kosten voor het inwinnen van extern advies en kosten voor andere expertise.

#### Invulling WSW

WSW neemt aan dat de huurinkomsten zowel de directe als indirecte kosten dekken van het vastgoed; e.g. onderhoud, administratie en financieringskosten.

WSW heeft een niet-proportionele formule opgesteld om de verwachte extra kosten van een default te modelleren:

$$kosten = \max\left(\sqrt{\frac{weq}{1000}} \times \text{€ } 2 \text{ mio}; \text{€ } 2 \text{ mio}\right)$$

Het woningen equivalent (weq)<sup>36</sup>, is een maatstaf voor de grootte van de deelnemer. Deze kosten heeft WSW gebaseerd op ervaringscijfers. Uitgangspunt is dat de kosten in relatieve zin afnemen naarmate de deelnemer groter is, met een minimum aan kosten van EUR 2 miljoen. De gemodelleerde minimumkosten worden door middel van de bovenstaande max()-functie<sup>37</sup> afgedwongen zodanig dat voor deelnemers met minder dan 1000 woning equivalent ten minste een bedrag ter grootte van EUR 2 miljoen wordt gereserveerd.

### Observaties

Voor de kosten is een onderbouwde inschatting gemaakt op basis van (beperkte) historische defaults en expert judgement. Hierdoor is de mate van expert judgement **redelijk** en de gehanteerde prudentie **neutraal**.

Uit documentatie van WSW blijkt dat de kosten ten opzichte van het onderpand niet groot zijn. Zo zijn de kosten van een deelnemer van bijvoorbeeld 25.000 woningen equivalent 10 miljoen euro, wat neerkomt op 400 euro per woning. Hiermee is de impact op de uitkomst **laag**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Redelijk	Neutraal	Laag

### ***Onderwerp #C10 LGD – Downturn / Margin of Conservatism (MoC)***

#### **Achtergrond**

Beleidsregel I schrijft voor dat LGD ramingen gecorrigeerd moeten worden voor economische neergang.

De EBA<sup>38</sup> stelt drie methodieken voor (types) om economische neergang ('downturn') voor een portefeuille te kalibreren, rekening houdend met een Margin of Conservatism (MoC) om ontbrekende risico's mee te nemen die niet in de data zitten.

<sup>36</sup> Woningen equivalent (weq) is gelijk aan 1 voor een woning, 0.2 voor een parkeerplaats en 2 voor overig (maatschappelijk) vastgoed.

<sup>37</sup> De Max()-functie van twee (of meer) getallen kiest het grootste getal in de meegegeven reeks. Hierdoor kan de Max() functie nooit lager zijn dan het vaste getal die je meegeeft aan deze functie, en wordt er dus een minimumwaarde (ondergrens) gedefinieerd

<sup>38</sup> Zie Appendix A, document #26, 'Guidelines for the estimation of LGD appropriate for an economic downturn', <https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-final-guidelines-on-the-estimation-of-lgd-under-an-economic-downturn>, hoofdstuk 2, artikel 11 punt iii

- Type 1: gebaseerd op de geobserveerde impact op de verliezen in downturn van de portefeuille;
- Type 2: impact van downturn op de portefeuille is niet geobserveerd, maar kan worden ingeschat met historische data (haircut method).
- Type 3: minimum fixed add-on (MoC) van 15 procent punt bovenop de geobserveerde gemiddelde lange termijn LGD van de portefeuille.

EBA stelt dat type 2 gehanteerd moet worden als er nog geen downturn geobserveerd is en dat type 3 alleen in uitzonderlijke situaties gebruikt mag worden.

### Invulling WSW

#### *Toepassing*

WSW hanteert een vaste fixed add-on (MoC) downturn bovenop het berekende LGD percentage. WSW hanteert een vaste MoC van 15%, gelijk aan het percentage bepaald voor type 3 door de EBA.

#### **Observaties**

WSW heeft de bepaling van de LGD downturn gebaseerd op bestaande methodes, maar heeft deze toegespitst op de specifieke context waarin WSW zich bevindt. WSW heeft weinig historische defaults, waardoor type 1 niet voor de hand ligt. Type 2 vereist een inschatting op basis van historische data. Gegeven de beperkte historische defaults, heeft WSW marktbrede historische data gebruikt voor deze inschatting. Omdat deze niet zonder meer vertaald kan worden naar de context van WSW, heeft WSW gekozen voor type 3. Hiermee is de expert judgement **redelijk**.

DAEB woningen zijn in verhuurde staat, waardoor de waardering grotendeels gebaseerd kan worden op kasstromen van huurinkomsten; WSW beargumenteert dat er daardoor een lagere economische volatiliteit van toepassing is. Desondanks wordt er een LGD downturn toegepast. Op basis hiervan is het onderwerp **prudent**.

De downturn wordt toegepast binnen de LGD formule vóór de minimale vloer. Voor de meeste deelnemers zal de berekende LGD onder de -5% liggen (zie onderwerp #C5), daardoor zal na het toevoegen van 15% MoC, de LGD onder de vloer liggen. Hiermee is de impact van de downturn op de uitkomst **laag**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Redelijk	Prudent	Laag

### 2.3.2 Onverwachte verliezen

Zoals eerder beschreven baseert WSW de berekening van het onverwachte verlies van deelnemers niet in default op de Basel-formule, waarbij WSW een betrouwbaarheidsinterval van 99% hanteert conform Beleidsregel I. Deze Basel-formule is ontworpen voor gebruik in de bancaire sector en gaat uit van en is gekalibreerd op het typische risicoprofiel van bancaire kredietportefeuilles. De portefeuille van WSW wijkt aanzienlijk af van een typische bancaire kredietportefeuille. WSW past daarom een aantal correcties toe om het specifieke risicoprofiel van de corporatiesector beter tot uitdrukking te brengen binnen de Basel-formule, waaronder correcties voor het idiosyncratisch risico (specifiek ofwel onsystematisch risico) en om het risico van deelnemers met een grote blootstelling (large exposure). De methodiek is opgenomen in document #2 van de kapitaalbibliotheek.<sup>39</sup>

De Basel-formule heeft de volgende uitgangspunten:

- Een model dat generiek ofwel portefeuille-invariant is, maar waarbij afhankelijk van het type exposure (banken, overheden, ondernemingen, retail) specifieke correlatieparameters worden gebruikt, zie onderwerp #D1;
- Een gediversifieerde portefeuille ofwel beperkt concentratierisico, zie onderwerp #D2;
- Een correlatie tussen idiosyncratische risico's en systematische risico's, zie onderwerp #D3. Hierbij is de kansverdeling waar de Basel-formule vanuit gaat:
  - Twee normaal verdelingen voor idiosyncratische en systematische risico's, welke gecombineerd bij lage kredietrating leiden tot een Poisson-verdeling of Gamma-verdeling; deze worden getypeerd door de lange positieve staart.
- Een aanpassing voor de looptijd (maturity), vanwege het grotere kredietrisico voor blootstellingen met een langere looptijd, zie onderwerp #D4;
- Een schalingsfactor (>1) gelijk voor alle partijen voor additionele prudentie, zie onderwerp #D5;
- Een vloer voor het vereist kapitaal voor onverwachte verliezen dat gelijk is gesteld aan 72,5% van de uitkomst van het gestandaardiseerd model<sup>40</sup>, zie onderwerp #D6.

De invulling door WSW van de verschillende parameters in de Basel-formule wordt in de volgende sub-secties beschreven en beoordeeld.

<sup>39</sup> Zie Appendix A, document #KB2, 'Modeldocument onverw. verliezen niet in default'

<sup>40</sup> Geldt voor Basel III, van kracht per 1 januari 2023, zie ook EC Q&A:

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda\\_21\\_5386](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_5386)

## Onderwerp #D1 Classificatie van de portefeuille

### Achtergrond

Afhankelijk van de classificatie van de portefeuille veranderen de parameters in de Basel-formule.

### Invulling WSW

WSW kiest ervoor om geborgde leningen te classificeren als 'ondernemingen'. WSW volgt hiermee banken in Nederland, die woningcorporaties eveneens classificeren als ondernemingen.

De invulling van WSW is consistent met de markt: andere partijen hanteren ook de classificatie ondernemingen voor woningcorporaties. Hiermee is de invullingsruimte voor WSW beperkt.

### Observaties

Gegeven de beperkte invullingsruimte en de beperkte kans op een foute classificatie is de mate van expert judgement **beperkt**. Vanwege de consistentie met de markt is de gehanteerde prudentie **neutraal**. Zonder nadere (kwantitatieve) analyses is de potentiële impact van een foute classificatie **niet te bepalen**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Beperkt	Neutraal	Niet te bepalen

## Onderwerp #D2 Grote posten correctie

### Achtergrond

Een van de uitgangspunten van de kapitaalsberekening conform de Basel-formule is dat sprake is van een breed gediversifieerde bancaire portefeuille waarin concentratierisico op individuele debiteuren een relatief klein risico is. WSW heeft echter een zeer homogene en daarmee niet-gediversifieerde portefeuille, waardoor toepassing van de Basel-formule kan leiden tot onderschatting van het concentratierisico samenhangend met grote blootstellingen. In Beleidsregel I is daarom opgenomen dat WSW een correctie toepast om rekening te houden met de aanwezigheid van deelnemers met een relatief grote blootstelling.

Voor banken is in de CRR vastgelegd dat zij een limiet voor grote blootstellingen dienen te bepalen die overeenkomt met 25% van hun risicokapitaal, of indien hoger, een bedrag van EUR 150 miljoen. Voor niet-handelsportefeuilles mogen banken deze limiet niet overschrijden. Voor handelsportefeuilles mogen banken onder voorwaarden deze limiet overschrijden mits zij hiervoor additioneel kapitaal aanhouden<sup>41</sup>.

<sup>41</sup> Zie Appendix A, document #24, 'Capital Requirements Regulation (CRR, Regulation EU No 575/2013)', <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0575>, artikel 395



## Invulling WSW

Ter beheersing van het grote posten risico hanteert WSW voor twee specifieke limieten: een maximale blootstelling op één deelnemer van EUR 3,5 miljard en een signaleringslimiet van EUR 1 miljard, waarboven WSW een formelere controle uitvoert op de deelnemer.

In het geval een deelnemer boven deze grenzen uitkomt past WSW een correctie toe op het vereiste kapitaal voor die deelnemer. Deze correctie is:

- 400% op blootstellingen groter dan EUR 3,5 miljard; en
- 200% op blootstellingen tussen EUR 1 miljard en EUR 3,5 miljard.

Door deze correcties wordt de kapitaalweging van het gedeelte van de blootstelling boven de EUR 1 miljard limiet met twee vermenigvuldigd, zolang de limiet van EUR 3,5 miljard niet wordt bereikt. Wanneer de limiet van EUR 3,5 miljard wordt bereikt, wordt de overschrijding daarboven met 4 vermenigvuldigd voor de bepaling van het vereist kapitaal voor die deelnemer.

## Observaties

Het conceptuele idee achter de grote posten correctie is het beperken van het concentratierisico. WSW heeft invulling gegeven aan de limieten die de werkelijkheid (grens voor formelere controle op geborgde lening) en de afspraken met de achtervang (maximale borg) reflecteren. Een eventuele harde grens die niet overschreden mag worden, zoals voor banken wordt voorgeschreven door de CRR, maakt geen onderdeel uit van Beleidsregel I en wordt door WSW ook niet als zodanig ingevuld. Alhoewel de systematiek van correctiefactoren voor grote posten posities voorkomt in de bepaling van grote posten in het handelsboek van de CRR, is de toepassing hiervan op de niet-handelsboekposities van WSW niet triviaal en niet onderbouwd door kwantitatieve analyses. Hierdoor is de mate van expert judgement **hoog**.

Uit documentatie van WSW blijkt dat als een partij met een grote posten correctie én een hoge PD verschuift van de status 'niet in default' naar 'in default', dit zich kan uiten in een verlaging van het totale vereist kapitaal vanwege het wegvallen van de grote posten correctie<sup>42</sup>. Tegelijkertijd is er geen harde grens gedefinieerd die niet overschreden zou mogen worden, vergelijkbaar met de CRR vereisten voor banken. Indien een dergelijke grens wel zou zijn gedefinieerd, zou het vast te stellen vereist kapitaal voor de grote posten begrensd zijn, maar de prudentie in de (bredere) context van risicomanagement hoger zijn. Hierdoor is de prudentie **niet te bepalen**.

Aangezien de grote posten correctie gebruikt wordt om additionele kapitaalsvereisten vast te stellen, is de impact op de uitkomst **hoog**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Hoog	Niet te bepalen	Hoog

<sup>42</sup> Zie Appendix A, document #KB2, 'Modeldocument onverw. verliezen niet in default'

## Onderwerp #D3 Correlatieparameter

### Achtergrond

Beleidsregel I schrijft voor dat de Basel-formule wordt toegepast bij de berekening van onverwacht verlies van deelnemers niet in default. Een onderdeel van de Basel-formule is de correlatiefactor waarmee systematische risico's en idiosyncratische risico's gewogen worden meegenomen.

### Invulling WSW

WSW volgt de Basel correlatieparameters specifiek voor ondernemingen, zie ook onderwerp #D1. Een andere correlatie basis (bijv. hypotheke) is inconsistent met hoe marktpartijen (banken) blootstellingen aan woningcorporaties classificeren.

Het is voor WSW niet mogelijk om een eigen correlatieparameter te bepalen door het beperkte aantal defaults. Aansluiten bij een reeds onderbouwde correlatieparameter ligt daardoor voor de hand en volgt uit het feit dat WSW de vereiste kapitaal berekening niet onnodig complex wil maken.

In de Basel-formule wordt er door middel van een 'firm-size'<sup>43</sup> factor rekening gehouden met het feit dat grote ondernemingen in grotere mate afhankelijk zijn van de staat van de economie en daarmee te maken hebben met een groter systematisch risico. WSW maakt geen aanpassing voor 'firm-size' om de complexiteit van de berekening beperkt te houden, mede onderbouwd door de beperkte impact: dit zou leiden tot een 2% lager onverwacht verlies. Het weglaten van deze factor leidt tot een overschatting van het onverwachte verlies. WSW onderbouwt dat het geen aanpassing maakt voor beperkte diversificatie ten opzichte van een gemiddelde bank en waarom systematisch risico bij woningcorporaties desondanks laag wordt ingeschat (e.g. op basis van geobserveerde faillissementen en beperkte impact verslechterde macro-economische situatie).

### Observaties

De mate van expert judgement is **hoog**, omdat het bepalen van een passende correlatieparameter in hoge mate subjectief is. Wel kiest WSW door middel van het volgen van de Basel correlatieparameters voor ondernemingen een objectieve maatstaf.

Het door WSW uitgevoerde onderzoek<sup>44</sup> leidt tot de conclusie dat de correlatieparameter wellicht aan de prudente kant is vastgesteld. Daarnaast ziet WSW geen geschikte alternatieven voor de correlatieparameter op basis van classificatie ondernemingen. De correlatieparameter op basis van classificatie ondernemingen is echter gebaseerd op een gediversifieerdere portefeuille dan de portefeuille van WSW waarin alleen blootstellingen aan woningcorporaties zijn opgenomen. Daarnaast wijkt WSW in prudente richting af van de standaard Basel-methodiek door het niet toepassen van een correctie voor firm-size. Hiermee is de invulling **neutraal**.

De impact van de correlatieparameter op de uitkomst is **laag**, omdat de enige observeerbare toegepaste prudentie, de correctie voor firm-size, ten opzichte van de objectieve invulling (het volgen van Basel) leidt tot een beperkte overschatting van het vereiste kapitaal<sup>44</sup>. Er zijn geen objectievere alternatieven voor de huidige

<sup>43</sup> Zie Appendix A, document #27, 'International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework' (Basel II), <https://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>, artikel 273

<sup>44</sup> Zie Appendix A, document #KB2, 'Modeldocument berekening vereist kapitaal deelnemers niet in default'

correlatieparameters en het is niet onderzocht hoe de diversificatie binnen de portefeuille ondernemingen zich verhoudt tot de portefeuille van WSW, dus dit is niet meegewogen in de impact berekening.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Hoog	Neutraal	Laag

### **Onderwerp #D4 Maturity adjustment**

#### **Achtergrond**

Basel III past een maturity adjustment toe vanwege het grotere kredietrisico voor blootstellingen met een langere looptijd. Deze maturity adjustment is gekalibreerd op een typische bancaire kredietportefeuille met het betrouwbaarheidsinterval gebruikt in Basel III.

Basel hanteert hierop een cap van 5 jaar<sup>45</sup>, omdat bij het toepassen van langere looptijden een overschatting zou ontstaan. De gemiddelde looptijd van de WSW portefeuille is voor elke deelnemer langer dan 5 jaar.

#### **Invulling WSW**

WSW kiest ervoor om de cap van 5 jaar te hanteren en hiermee Basel te volgen.

WSW heeft niet de mogelijkheid om een WSW specifieke maturity adjustment te bepalen, omdat het niet over de benodigde data beschikt om deze te kalibreren. Daarnaast heeft WSW twee alternatieven onderzocht, maar merkt WSW op dat de keuze voor een voor een alternatieve methodiek enigszins willekeurig is omdat het lastig vast te stellen is of deze alternatieven ook daadwerkelijk beter zijn dan het volgen van de cap van 5 jaar.

WSW houdt bij het volgen van de cap van 5 jaar geen rekening met het feit dat de kalibratie van de maturity adjustment is gebaseerd op een betrouwbaarheidsinterval van 99,9%, zoals gebruikelijk is in de bancaire sector.

#### **Observaties**

Aangezien de gemiddelde looptijd van de WSW portefeuille langer is dan 5 jaar en Basel een cap hanteert van 5 jaar is de mate van expert judgement **beperkt**.

Gegeven dat WSW de markt volgt is de gehanteerde prudentie **neutraal**. Tegelijkertijd geldt wel dat de cap van 5 jaar is gekalibreerd op een betrouwbaarheidsinterval van 99,9%, waar WSW uitgaat van 99% conform Beleidsregel I. Er zijn mogelijkheden om de obligoheffing tussentijds te verhogen en daarmee te zorgen dat onverwachte verliezen voor leningen met een looptijd langer dan 5 jaar voldoende kunnen worden opgevangen binnen het stelsel. Dit rechtvaardigt de keuze voor een cap van 5 jaar.

<sup>45</sup> Zie Appendix A, document #27, 'International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework' (Basel II), <https://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>, artikel 320; document #23, 'Basel III: Finalising post-crisis reforms', <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>, artikel 109

Hoewel de werkelijke looptijd (gemiddeld) hoger ligt dan de cap van 5 jaar, is er wel sprake is van een concave relatie: looptijden na 5 jaar zouden een beperkte impact moeten hebben op de maturity adjustment. De impact is hiermee **midden**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Beperkt	Neutraal	Midden

### Onderwerp #D5 Schalingsfactor

#### Achtergrond

Om extra prudentie toe te voegen wordt er in de Basel-formule een schalingsfactor toegepast welke voor alle partijen hetzelfde effect heeft: het onverwachte verlies wordt met 6% verhoogd. Deze is geïntroduceerd om een incentive bij banken te creëren om meer geavanceerde risicomodellen te gebruiken om vereist kapitaal te berekenen. De schalingsfactor is gekalibreerd op een zekerheidsniveau van 99,9% en verdwijnt uit Basel III Final Reform<sup>46</sup>.

#### Invulling WSW

De schalingsfactor wordt niet toegepast door WSW en WSW volgt hiermee Basel III.

WSW kan in de invulling kiezen om de schalingsfactor wel of niet toe te passen, toe te passen met een afslag of een alternatieve schalingsfactor gebruiken.

#### Observaties

Gegeven dat de schalingsfactor zal verdwijnen uit Basel III, welke vanaf januari 2023 van toepassing is, volgt WSW de markt door het niet toepassen van de schalingsfactor. Hierdoor is de gehanteerde prudentie **neutraal**. Door het verdwijnen van de schalingsfactor is de mate van expert judgement **beperkt**: dit geeft WSW namelijk een objectieve keuzemogelijkheid.

De impact op de uitkomst is **midden**, omdat een andere keuze in potentie had kunnen leiden tot een 6% hoger vereist kapitaal voor onverwachte verliezen.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Beperkt	Neutraal	Midden

<sup>46</sup> Zie Appendix A, document #23, 'Basel III: Finalising post-crisis reforms', <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>; document #28, 'High-level summary of Basel III reforms', [https://www.bis.org/bcbs/publ/d424\\_hlsummary.pdf](https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_hlsummary.pdf)

## Onderwerp #D6 Vloer vereist kapitaal

### Achtergrond

In Basel III wordt bij toepassing van IRB (internal ratings based) modellen een vloer gehanteerd voor het vereist kapitaal voor onverwachte verliezen dat gelijk is gesteld aan 72,5% van de uitkomst van de zogenaamde Standardised Approach. Deze Standardised Approach is echter gebaseerd op een betrouwbaarheidsinterval van 99,9%, waar WSW zich baseert op een betrouwbaarheidsinterval van 99%. Het gestandaardiseerde model schrijft risicogewichten voor die zijn gekalibreerd op 99,9% en is dus niet zonder meer te gebruiken met een ander betrouwbaarheidsinterval.

### Invulling WSW

Geen toepassing van een vloer op basis van de Standardised Approach.

Gegeven het feit dat het voor banken bedoelde gestandaardiseerde model voor WSW niet als geschikt alternatief wordt beschouwd, is de invullingsruimte hier beperkt. Daarnaast is vastgelegd in Beleidsregel I dat de Basel-formule wordt toegepast en zou het toepassen van een vloer op basis van het gestandaardiseerde model een invulling zijn om extra prudentie toe te voegen.

### Observaties

Gegeven dat de invullingsruimte van WSW op dit punt beperkt is, is de mate van expert judgement **beperkt** en is de gehanteerde prudentie **neutraal**. Het toepassen van een vloer is niet vastgelegd in Beleidsregel I. Gegeven de hogere betrouwbaarheidsinterval in het gestandaardiseerde model kan dit in potentie een **midden** impact hebben op de toereikendheid.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Beperkt	Neutraal	Midden

## 3 Risicokapitaal

Het risicokapitaal bevat de middelen waarover WSW beschikt om de verliezen uit de borgstelling op te vangen en aan de betaalverplichtingen te voldoen. Conform Beleidsregel I bestaat het risicokapitaal uit het risicovermogen, het jaarlijks obligo en het gecommiteerd obligo.

### 3.1 Definitie van risicovermogen

Het risicovermogen bestaat uit het eigen vermogen van WSW en de voorzieningen voor aanspraken op de borg. De voorzieningen betreffen de gelden die WSW reserveert voor verwachte aanspraken uit hoofde van de borg en worden vastgesteld conform de jaarrekeningregels. Deze voorziening komt overeen met het verwachte verlies van deelnemers in default zoals opgenomen in het vereist kapitaal.

### 3.2 Het jaarlijks obligo

Het jaarlijks obligo wordt alleen geheven wanneer het noodzakelijk is om het risicokapitaal aan te vullen. Dit kan zich voordoen in een aantal situaties<sup>47</sup>, waaronder:

- i) Als het risicovermogen het minimale risicovermogen onderschrijdt, wat van toepassing is wanneer het risicovermogen lager is dan:
  - (1) De door WSW gevormde voorziening voor verliezen als gevolg van aanspraken op door WSW verstrekte borgstellingen die zich reeds hebben voorgedaan en verliezen waarvan WSW verwacht dat deze zich binnen een tijdsperiode van één jaar zullen voordoen.
  - (2) De minimale liquiditeit ter hoogte van 0,65% van de som van schuldrestanten per 31 december van het laatst verstreken kalenderjaar.
  - (3) Het risicovermogen dat noodzakelijk is om te voldoen aan de kapitaaltoereikendheidstoets zoals opgenomen in Beleidsregel I.
- ii) Als WSW in herstel is, dat wil zeggen als het risicokapitaal van WSW niet toereikend is en WSW aan de achtervang inzichtelijk heeft gemaakt dat het risicokapitaal tien jaar na de eerst gebleken ontoereikendheid wel weer toereikend zal zijn. De herstelperiode betreft deze tien jaar cf. Beleidsregel I.
- iii) Als WSW een beroep heeft gedaan op (een gedeelte van) het gecommiteerd obligo, en de deelnemer aan deze verplichting voldoet door middel van een trekking op de obligolening, dan worden de aflossingsverplichtingen voldaan via het maximale jaarlijks obligo totdat de omvang van het gecommiteerd obligo weer is hersteld.
- iv) Als de achtervang renteloze lening(en) heeft verschaft en deze nog niet zijn afbetaald.

WSW stelt jaarlijks het percentage vast van het jaarlijks obligo dat deelnemers moeten inrekenen in hun financiële prognoses. Verder is het jaarlijks obligo gemaximeerd als

<sup>47</sup> Zie Appendix A, document #16, 'Reglement van Deelneming'; document #KB8, 'Samenstelling en omvang Risicokapitaal'; document #21, 'Beleidsregel I'

percentage van het geborgde schuldrestant<sup>48</sup>. WSW, deelnemers en achtervangers hebben in het strategisch programma vastgesteld welk percentage van de maximale jaarlijkse obligoverplichting moet worden ingerekend door de deelnemers in hun financiële prognoses.

### **Onderwerp #E1 Afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid jaarlijks obligo**

#### **Achtergrond**

Vanuit Beleidsregel I moet WSW voor het jaarlijks obligo een afslag bepalen voor mogelijke niet-beschikbaarheid, op het moment dat WSW het obligo zou opvragen bij deelnemers. Immers, zolang er geen (volledige) storting nodig is van het obligo, blijven deze middelen bij de deelnemers.

Doordat deelnemers een deel van het jaarlijks obligo moeten inrekenen in hun financiële prognoses is er een relatief grote mate van zekerheid over de beschikbaarheid van dit deel van het obligo. Deelnemers moeten immers aantonen dat ze aan de financiële normen voldoen, waarbij rekening wordt gehouden met de ingerekende obligoheffing. De beschikbaarheid van het niet-ingerekende deel is minder zeker, omdat deze buiten de beoordeling van de financiële normen door WSW vallen en WSW afhankelijk is van de mate waarin deelnemers hiervoor de financiële middelen vrijmaken. Deze onzekerheid wordt meegenomen middels een afslag<sup>49</sup> voor niet-beschikbaarheid van het jaarlijks obligo.

#### **Invulling WSW**

Beleidsregel I geeft geen nadere duiding aan de manier waarop tot deze afslag dient te komen. Vanuit het strategisch programma zijn WSW, achtervang en deelnemers wel tot overeenstemming gekomen over de risicobereidheid. Op basis daarvan heeft WSW scenario-analyses uitgevoerd die leiden tot een (indicatief) afslag-percentages van 25%. Deze uitkomst en achterliggende scenario-analyses waren onderdeel van het strategisch programma en daarmee buiten scope van dit onderzoek.

WSW maakt jaarlijks een beoordeling van de onzekerheden in de beschikbaarheid van het jaarlijks obligo voor de volledige portefeuille van deelnemers, en daarmee het afslagpercentage.

Hierbij neemt WSW de volgende overwegingen mee:

- **Bijzonder beheer:** WSW gaat er voor deelnemers in het bijzonder beheer vanuit dat het niet-ingerekende deel van het jaarlijks obligo niet beschikbaar is. Voor het ingerekende deel van het jaarlijks obligo wordt het liquiditeitsrisico kwalitatief door WSW beoordeeld. Daarnaast beoordeelt WSW kwantitatief wat de gevolgen zijn van een obligoheffing op basis van de dPi<sup>50</sup>.
- **Financiële positie van deelnemers:** WSW beoordeelt in hoeverre er een risico is dat deelnemers niet aan hun verplichtingen kunnen voldoen. Dit wordt gedaan op basis van de volgende overwegingen: de huidige financiële gezondheid (ICR,

<sup>48</sup> Zie Appendix A, document #16, 'Reglement van Deelneming'

<sup>49</sup> Zie Appendix A, document #KB7, 'Weging componenten Risicokapitaal'

<sup>50</sup> dPi staat voor 'de Prospectieve informatie' en gaat in op de voornemens van corporaties, met een financiële prognose en een prognose van de activiteiten voor de komende vijf jaar.

Interest Coverage Ratio) van deelnemers en de (mogelijke) verslechtering hiervan door marktomstandigheden, de ingerekende obligoheffing, de volledige jaarlijkse obligoheffing en de bijkomende renteverplichtingen van de obligolening.

- Kans op aanspraak: WSW neemt de kansen op default (PD) en ratings van de deelnemers in WSW's portefeuille mee in de overweging.

Bovenstaande overwegingen relateren aan beschikbare en vereiste financieringsbronnen en worden door WSW middels een expert-judgement gedreven wegingsmethodiek samengebracht om tot een afslag-percentage te komen. Dit percentage is door WSW nu vastgesteld op 25%. Indien uit analyse blijkt dat aanpassing van het afslag-percentage nodig is kan WSW in overleg met achtervang en deelnemers komen tot een ander afslag-percentage.

### Observaties

Het gebruik van een wegingsmethodiek waarbij wordt gekeken naar de verhouding tussen de beschikbare en vereiste financieringsbronnen van deelnemers is consistent met het doel dat WSW beoogt. Om deze wegingsmethodiek toe te passen maakt WSW kwalitatieve beoordelingen op basis van het inzicht dat WSW heeft in de financiële positie van de deelnemers. Deze beoordeling reikt verder dan het Gezamenlijk Beoordelingskader dat WSW met Aw heeft, maar is niet het enige dat bepalend is; er zijn ook kwantitatieve elementen die WSW in haar beoordeling betreft. De mate van expert judgement is om deze reden **redelijk**.

Het is zonder nadere informatie en analyse niet te beoordelen in welke mate de afslag voor niet-beschikbaarheid van jaarlijks obligo prudent is. We veronderstellen dat de afslag als doel heeft om het inherente risico, voor achtervangers, verbonden aan een borgstelsel waarbij risicokapitaal deels bij de deelnemers blijft in plaats van toegevoegd te worden aan het eigenvermogen van WSW, te beperken. Voor een beoordeling van dit risico is het nodig om dit te beschouwen in samenhang met de in Beleidsregel I gemaakte keuze voor het systeem van obligoheffing, de daaraan gekoppelde grenswaarden en deze te relateren aan de risk appetite van deelnemers, WSW en achtervangers. Dit valt buiten de scope van dit onderzoek. De gehanteerde prudentie is om deze reden **niet te bepalen**.

De afslag is direct bepalend voor de hoogte van het risicokapitaal, maar alleen indien WSW een beroep moet doen op het jaarlijks obligo. Hiermee is impact op de uitkomst **Hoog**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Redelijk	Niet te bepalen	Hoog



### 3.3 Gecommitteerd obligo

Als het jaarlijks obligo onvoldoende is om het risicovermogen aan te vullen voor toereikendheid, doet WSW een beroep op het gecommitteerd obligo. WSW kan ervoor kiezen om het gecommitteerd obligo niet te innen, indien dit ervoor zou zorgen dat de deelnemer hierdoor in financiële problemen zou geraken.

Het gecommitteerd obligo wordt door de deelnemers zeker gesteld door middel van een obligolening. De obligolening wordt beschikbaar gesteld door de sectorbanken waarmee WSW overeen is gekomen de lening te verstrekken. Een voorwaarde hiervoor is dat de sectorbank een rating heeft gelijk aan dat van de Staat. Zodanig is de kans minimaal dat de lening niet wordt verstrekt. Alleen in zeer uitzonderlijke situaties waarbij de desbetreffende sectorbanken zelf in financiële nood verkeren is het mogelijk dat deze leningen niet worden verstrekt.

Als de deelnemer aan het gecommitteerd obligo voldoet, wordt het gecommitteerde obligo in opvolgende jaren aangezuiverd met het deel van het jaarlijks obligo waarop WSW geen beroep doet, ter aanvulling van het risicovermogen<sup>51</sup>.

#### ***Onderwerp #E2 Afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid gecommitteerd obligo***

##### **Achtergrond**

Vanuit Beleidsregel I moet WSW voor het gecommitteerd obligo een afslag bepalen voor mogelijke niet-beschikbaarheid, op het moment dat dit zou worden opgevraagd door WSW. Omdat het gecommitteerd obligo door de deelnemers wordt zeker gesteld door een obligolening van sectorbanken aan WSW, dient bij het bepalen van de afslag eveneens rekening gehouden te worden met de risicomitigatie die uitgaat van de obligolening. Tevens bestaat het risico dat een deelnemer in financiële problemen raakt wanneer het gecommitteerd obligo wordt geïnd. WSW kan er dan voor kiezen om het gecommitteerd obligo niet te innen.

##### **Invulling WSW**

Beleidsregel I geeft geen nadere duiding aan hoe WSW tot deze afslag dient te komen. Vanuit het strategisch programma zijn WSW, achtervang en deelnemers wel tot overeenstemming gekomen wat de risicobereidheid is hierin. Op basis hiervan is men gekomen tot een (indicatief) afslag-percentage van 2,5%.

WSW beschouwt het gecommitteerd obligo, vanwege de inrichting van het borgstelsel inclusief het bestaan van de obligoleningen, als volledig beschikbaar en juridisch afdwingbaar. WSW beschouwt het restrisico dat de sectorbanken de geborgde faciliteit niet kunnen verstrekken als WSW deze opvraagt, als verwaarloosbaar. WSW is zich bewust van het restrisico dat WSW kan kiezen om het gecommitteerd obligo niet te innen, om te voorkomen dat daarmee een deelnemer in financiële problemen raakt. WSW acht de kans hierop verwaarloosbaar, aangezien WSW deelnemers actief monitort – ook voordat deelnemers in zo'n situatie terechtkomen. Vanuit deze gedachte beschouwt WSW een afslag van 0% als verdedigbaar, echter in de afstemming in het kader van het strategisch programma is voor een percentage van 2,5% gekozen.

<sup>51</sup> Zie Appendix A, document #KB12, 'Richtlijn Obligo'

## Observaties

Het is zonder nadere informatie en analyse niet te beoordelen in welke mate de afslag voor niet-beschikbaarheid van gecommiteerd obligo prudent is. We veronderstellen dat de afslag als doel heeft om het risico te ondervangen dat gecommiteerd obligo niet beschikbaar blijkt te zijn bij deelnemers en eveneens niet beschikbaar komt uit de daarvoor in zekerheid gegeven obligolening van sectorbanken. Alhoewel aannemelijk is dat het risico dat sectorbanken hun verplichtingen uit hoofde van deze obligolening niet kunnen nakomen ceteris paribus zeer klein is, vraagt een precieze beoordeling van dit risico en vertaling naar een afslagpercentage onderzoek. Dit betreft zowel kwalitatief onderzoek (de juridische modaliteiten van de obligolening en de daaruit volgende verplichtingen tussen verbonden partijen) als kwantitatief onderzoek (de interactie van risico's van en risicodeling tussen deelnemers, WSW, sectorbanken, en achtervangers - buiten de scope van dit onderzoek). Om deze reden beschouwen we de toegepaste expert judgement als **redelijk** en de gehanteerde prudentie als **neutraal**.

De afslag is direct bepalend voor de hoogte van het risicokapitaal, maar alleen wanneer WSW een beroep moet doen op het gecommiteerd obligo. Hiermee is de impact op de uitkomst **midden**.

Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp op toereikendheid
Redelijk	Neutraal	Midden

## 4 Beantwoording van de onderzoeksvraagstelling

WSW heeft KPMG gevraagd onderzoek te doen naar de invulling van de afspraken in Beleidsregel I in het kader van de beantwoording van de vraag:

*Kan door de wijze waarop WSW invulling heeft gegeven aan de afspraken in Beleidsregel I, worden geconcludeerd dat het risicokapitaal toereikend is?*

Zoals beschreven in hoofdstuk 1 vindt het huidige onderzoek plaats binnen de kaders van het vastgestelde kapitaalbeleid. KPMG heeft gekeken naar de elementen die zijn opgenomen in Beleidsregel I waar ruimte is voor WSW om invulling aan te geven. In Beleidsregel I is reeds opgenomen dat er gebruik wordt gemaakt van de Basel-formule voor het inschatten van onverwachte verliezen voor deelnemers niet in default. Tevens is in Beleidsregel I een definitie opgenomen van kapitaaltoereikendheid en gekozen voor een specifieke inrichting van de obligoheffing.

Dit onderzoek heeft betrekking op de invulling die WSW heeft gegeven aan Beleidsregel I. De beantwoording van de onderzoeksvraag richt zich dan ook op de invulling van de onderwerpen die een impact hebben op de bepaling van de toereikendheid van het risicokapitaal zoals gedefinieerd in Beleidsregel I. Daarbij zijn de gehanteerde prudentie en expert judgement door WSW bij de invulling expliciet meegewogen, zoals ook opgenomen is in de formulering van de deelvragen.

Voor zowel het vereist kapitaal (hoofdstuk 2) als het risicokapitaal (hoofdstuk 3) is de invulling van WSW bekeken en verdeeld in een aantal onderwerpen. Per onderwerp is de achtergrond beschreven en vervolgens gekeken naar de passendheid van de invulling binnen het kader van de toereikendheidstoets. Daartoe is naar een aantal elementen gekeken, beschreven in paragraaf 1.4.

In paragraaf 4.1 is een overzicht opgenomen van de observaties die zijn gedaan van de invulling van de onderwerpen onderliggend aan het vereist kapitaal en het risicokapitaal, zoals uitgewerkt in hoofdstukken 2 en 3. Op basis hiervan worden in paragraaf 4.2 de observaties gegroepeerd naar de deelvragen zoals die door WSW zijn geformuleerd.

## 4.1 Overzicht van onderwerpen

In onderstaand overzicht staan de observaties van de invulling van de onderwerpen, onderliggend aan:

- het vereist kapitaal, waarin onderscheid wordt gemaakt tussen
  - o verwachte verliezen deelnemers in default (A)
  - o onverwachte verliezen deelnemers in default (B)
  - o verwachte verliezen deelnemers niet in default (C)
  - o onverwachte verliezen deelnemers niet in default (D)
- het risicokapitaal (E)

In het overzicht is per onderwerp aangegeven wat de classificatie is van de passendheid van de invulling van WSW. Hierbij is specifiek gekeken in welke mate er sprake is van expert judgement, wat de gehanteerde prudentie is en wat de mogelijke impact van het onderwerp is op de uitkomst van de toereikendheidstoets. In paragraaf 1.4 zijn de scoringdefinities beschreven die voor deze drie criteria zijn gehanteerd, alsook de duiding bij de classificaties. Voor onderwerpen waarbij de expert judgement hoog is, de invulling niet prudent is, en/of de impact op de toereikendheidstoets hoog is (blauwe cellen), is een toelichting gegeven. Tevens is een samenvattende toelichting opgenomen op het aggregatieniveau van EAD en LGD (grijze cellen).

**Stichting Waarborgfonds Sociale Woningbouw**  
 Externe doorlichting toereikendheid risicokapitaal  
 KPMG Advisory N.V.

Overzicht van onderwerpen						
# - Onderwerpen	Mate van expert judgement	Gehanteerde prudentie	Impact onderwerp	Classificatie	Toelichtende observatie	Deelvraag
A1 – Verdiscontering voorziening verwachte verliezen van deelnemers in default	Beperkt	Neutraal	Midden	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1 & 2
B1 – Onzekerheid in de marktwaarde van de geborgde lening	Hoog	Neutraal	Midden	Overwegend passend	De mate van expert judgement is hoog. Het aantal historische defaults is beperkt waardoor er beperkte historische default-gegevens beschikbaar zijn. Het risico bestaat dat de expert judgement onvoldoende consistent of adequaat wordt toegepast.	1
B2 – Onzekerheid in de marktwaarde van het onderpand	Hoog	Neutraal	Laag	Overwegend passend	De mate van expert judgement is hoog. Het aantal historische defaults is beperkt waardoor er beperkte historische default-gegevens beschikbaar zijn. Het risico bestaat dat de expert judgement onvoldoende consistent of adequaat wordt toegepast.	1
C1 – PD – Expert judgement in de input voor het risicobeoordelingsmodel (S&P model)	Beperkt	Neutraal	Laag	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1
C2 – EAD – Verdiscontering resterende verplichtingen	Beperkt	Prudent	Midden	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1 & 2
C3 – EAD – Waardering kasstromen	Redelijk	Neutraal	Niet te bepalen	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1
C4 – EAD – In default situatie	Redelijk	Neutraal	Laag	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1
C2-C4 EAD		Prudent			Binnen EAD is de verdiscontering van de resterende verplichtingen (#C2) het belangrijkste onderwerp; voor dit onderwerp is de expert judgement beperkt en is de invulling prudent. Overige onderwerpen binnen EAD waar sprake is van een redelijke mate van expert judgement hebben een lage impact en is de gehanteerde prudentie neutraal.	

**Stichting Waarborgfonds Sociale Woningbouw**  
 Externe doorlichting toereikendheid risicokapitaal  
 KPMG Advisory N.V.

C5 – LGD – Vloer	Redelijk	Prudent	Hoog	Overwegend passend	De mate van expert judgement is redelijk. Hoewel de toegepaste vloer niet in lijn ligt met de geobserveerde datapunten, is deze toegepaste vloer wel prudent en in lijn met Basel, conform Beleidsregel I. De impact is hoog. De vloer is het bepalende onderwerp binnen LGD.	1 & 5
C6 – LGD – Omvang van onderpand	Redelijk	Prudent	Laag	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1
C7 – LGD – Waardering onderpand niet in default	Beperkt	Neutraal	Midden	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1
C8 – LGD – Afslag op waardering onderpand (in default)	Hoog	Niet te bepalen	Laag	Niet te bepalen	De mate van expert judgement is hoog. Er wordt gebruik gemaakt van een expertmodel, welke specifiek is opgezet voor de bepaling van deze afslag, door een externe partij.	1 & 3
C9 – LGD – Kosten	Redelijk	Neutraal	Laag	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1
C10 – LGD – Downturn / Margin of Conservatism	Redelijk	Prudent	Laag	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1 & 4
C5-C10 LGD		Prudent			Binnen LGD is de LGD vloer het belangrijkste onderwerp; voor dit onderwerp is de expert judgement hoog en is de invulling prudent. Overige onderwerpen binnen LGD waar sprake is van een redelijke mate van expert judgement hebben een lage impact.	
D1 – Classificatie van de portefeuille	Beperkt	Neutraal	Niet te bepalen	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1
D2 – Grote posten correctie	Hoog	Niet te bepalen	Hoog	Niet te bepalen	De mate van expert judgement is hoog. WSW past een grote posten correctie toe om het risico van blootstelling op grote debiteuren te beperken. Anders dan in de CRR is deze niet vormgegeven met een harde bovengrens als percentage van beschikbaar kapitaal maar met een systematiek gebaseerd op hogere kapitaalswegingen bij overschrijding van de door WSW gestelde limieten. Deze limieten reflecteren de werkelijkheid (grens voor formelere controle op geborgde lening) en de afspraken met de achtervang (maximale borg). De prudentie van deze aanpak	1 & 6

**Stichting Waarborgfonds Sociale Woningbouw**  
 Externe doorlichting toereikendheid risicokapitaal  
 KPMG Advisory N.V.

					is niet onderbouwd door kwantitatieve analyses en kan zonder deze ook niet bepaald worden. De impact is hoog.	
D3 – Correlatieparameter	Hoog	Neutraal	Laag	Overwegend passend	De mate van expert judgement is hoog. Het bepalen van een passende correlatieparameter is in hoge mate subjectief. Wel kiest WSW door middel van het volgen van de Basel correlatieparameters voor ondernemingen een objectieve maatstaf. De impact is laag.	1 & 6
D4 – Maturity adjustment	Beperkt	Neutraal	Midden	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1
D5 – Schalingsfactor	Beperkt	Neutraal	Midden	Overwegend passend	<i>Niet van toepassing</i>	1
D6 – Vloer vereist kapitaal	Beperkt	Neutraal	Midden	Overwegend Passend	<i>Niet van toepassing</i>	1
E1 – Afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid jaarlijks Obligo	Redelijk	Neutraal	Hoog	Niet te bepalen	Hoewel WSW plausibele expertmatige aannames heeft gemaakt voor de bepaling van het afslagpercentage, is zonder nadere analyse niet te bepalen in welke mate de gemaakte keuze prudent danwel niet prudent is. Omdat de impact potentieel hoog is beschouwen wij de passendheid als 'niet te bepalen'.	7
E2 – Afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid gecommitteerd Obligo	Redelijk	Neutraal	Midden	Niet te bepalen	Hoewel WSW plausibele expertmatige aannames heeft gemaakt voor de bepaling van het afslagpercentage, is zonder nadere analyse niet te bepalen in welke mate de gemaakte keuze prudent danwel niet prudent is. Omdat de impact potentieel significant is beschouwen wij de passendheid als 'niet te bepalen'.	7

## 4.2 Beantwoording van de onderzoeksvraagstelling

Binnen de kaders van het vastgestelde kapitaalbeleid is de beantwoording van de onderzoeksvraagstelling toegespitst op de beoordeling van de elementen binnen Beleidsregel I waar ruimte is voor WSW om invulling te geven. De hoofdvraag luidt:

- *Kan door de wijze waarop WSW invulling heeft gegeven aan de afspraken in Beleidsregel I, worden geconcludeerd dat het risicokapitaal toereikend is?*

Om dit te specificeren zijn voor deze onderzoeksvraagstelling de volgende deelvragen geformuleerd:

*Hoe beoordeelt de validator de gekozen invulling en de gehanteerde prudentie van:*

1. *De bepaling van verwachte en onverwachte verliezen voor deelnemers in default?*
2. *De gekozen marktrente?*
3. *De gehanteerde afslagen op vastgoed?*
4. *De effecten van economische neergang?*
5. *De toepassing van een vloer?*
6. *De correctie om het idiosyncratisch risico van de portefeuille te reflecteren en om rekening te houden met de aanwezigheid van Deelnemers met een relatief grote blootstelling?*
7. *De afslagen voor mogelijke niet-beschikbaarheid van het beschikbaar kapitaal?*

In hoofdstuk 1 is uiteengezet dat de overkoepelende vraag naar de toereikendheid van het risicokapitaal van WSW beoordeeld moet worden binnen de context van de componenten die deze toereikendheid mede bepalen, waaronder de inhoud van Beleidsregel I en de opzet van het borgstelsel als geheel. Deze context valt buiten de reikwijdte van dit onderzoek. Het onderzoek richt zich op de onderwerpen die door WSW binnen de kaders van Beleidsregel I zijn ingevuld. Daarnaast maakt WSW voor specifieke onderwerpen gebruik van modellen die door externe partijen zijn ontwikkeld, waarbij alleen het gebruik van deze modellen in de beantwoording van de onderzoeksvraag is meegenomen, niet de werking van de modellen zelf. Voor een toelichting van de scope van dit onderzoek verwijzen we naar paragraaf 1.3.

Gegeven de scope van deze opdracht is het onderzoek gericht op de passendheid van de invulling van WSW van de onderwerpen die relevant zijn voor de bepaling van de kapitaaltoereikendheid, gegeven de intrinsieke noodzaak om hierin expertmatige afwegingen te maken, en gegeven dat een specifieke invulling meer of minder prudent kan zijn, en een grotere danwel kleinere impact op de toereikendheid kan hebben. Voor nadere duiding bij de scoringscriteria en classificatie verwijzen we naar paragraaf 1.4.

In dit hoofdstuk vatten wij de uitkomsten van ons onderzoek samen en worden de relevante deelvragen beantwoord aan de hand van gemaakte observaties. Deze zijn beschreven in de structuur van Beleidsregel I: vereist kapitaal voor verwachte en



onverwachte verliezen voor deelnemers in default (zie hoofdstuk 2, onderstaand paragraaf 4.2.1), vereist kapitaal voor verwachte en onverwachte verliezen voor deelnemers niet in default (zie hoofdstuk 2, onderstaand paragraaf 4.2.2) en het risicokapitaal (zie hoofdstuk 3, onderstaand paragraaf 4.2.3). In de tekst wordt met rode cijfers verwezen naar de zeven deelvragen. In paragraaf 4.2.4. is de conclusie van dit rapport opgenomen.

#### 4.2.1 De bepaling van verwachte en onverwachte verliezen voor deelnemers in default

Voor **deelnemers in default** heeft WSW het vereist kapitaal gebaseerd op **verwachte verliezen en onverwachte verliezen**[1]:

- De verwachte verliezen worden bepaald op neutrale (marktconforme) waarderingsgrondslagen voor zowel de geborgde leningen in default als het verstrekt onderpand. De waardering van de leningen is op basis van een **EURIBOR-marktrente**[2] en daarmee consistent met de waardering op de balans, die is gecontroleerd door de accountant van de deelnemers. De waardering van het onderpand is gebaseerd op een taxatierapport. Vanwege het feit dat WSW te maken heeft met een beperkt aantal defaults kunnen ontwikkelingen in individuele gevallen, bijvoorbeeld als gevolg van een rechterlijke uitspraak, zorgen voor een relatief grote verandering van de voorziening. Deze schattingsonzekerheid wordt opgevangen door aanvullend kapitaal aan te houden voor de onverwachte verliezen voor deelnemers in default (zie volgend punt).
- Voor de onverwachte verliezen wordt een inschatting gemaakt van de onzekerheden in onder meer de marktwaarde van de geborgde leningen en het verstrekt onderpand ten gevolge van macro-economische veranderingen en casus-specifieke onzekerheden. Dit is aanvullend op de verwachte verliezen van deelnemers in default. De inschattingen die WSW hierbij maakt worden grotendeels expertmatig bepaald wegens beperkte informatie over historische defaults bij deelnemers binnen het stelsel. Op basis van de aan ons verstrekte informatie hebben we geen aanleiding te veronderstellen dat de inherente onzekerheden die samenhangen met dit expert judgement systematisch te hoog danwel te laag worden ingeschat.

#### 4.2.2 De beoordeling van de bepaling van verwachte en onverwachte verliezen voor deelnemers niet in default

Voor deelnemers **niet in default** heeft WSW een vereist kapitaal gebaseerd op verwachte verliezen en onverwachte verliezen:

- Het verwachte verlies voor deelnemers niet in default is de som van het één-jaars (risico-gewogen) verwachte verlies van alle deelnemers. Dit wordt berekend per deelnemer door een (één-jaars) faillissementskans (Probability of Default, PD), te vermenigvuldigen met de uitstaande geborgde leningen (Exposure at Default, EAD) en het verwachte verlies (percentage) dat zou resulteren na afwikkeling van de lening en uitwinnen van het onderpand (Loss Given Default, LGD).
- **PD:** Voor de faillissementskansen (PD) van de deelnemers hanteert WSW een intern kredietrisicomodel dat in samenspraak met de kredietbeoordelaar (S&P) is

ontwikkeld. De invulling van het model valt buiten de scope van het onderzoek, en is daarom niet onderzocht.

- **EAD:** Voor de waardering van de geborgde leningen (EAD) van de deelnemers hanteert WSW een risicovrije **marktrente** [2] om de leningen te waarderen (discontinuïteit). WSW stelt dat de geldverstrekker een risicovrije compensatie zou willen ontvangen en de waardering daarmee marktconform is. De waardering van de leningen door WSW ligt, in veel gevallen, hoger dan de waardering op de balans van de deelnemers.
- **LGD:** Voor de bepaling van de lening-waarde (percentage) dat niet kan worden gedekt uit de verkoop van het onderpand (Loss Given Default) hanteert WSW drie elementen: een afslag op de marktwaarde, economische neergang ofwel down-turn, en een vloer (minimaal verlies).
  - De gehanteerde **afslag op de waarde van het onderpand** [3] die voortvloeit uit de verplichte verkoop als gevolg van de default volgen uit een expertmodel ontwikkeld door een externe partij. De opzet en invulling van dit expertmodel valt buiten de scope van dit onderzoek en is daarom niet onderzocht.
  - De effecten van **economische neergang ofwel LGD down-turn** [4] die mogelijk samengaan met de default is vastgesteld op 15% van de waarde van de lening. WSW heeft de bepaling van de LGD downturn gebaseerd op bestaande methodes binnen de bancaire toezichtwetgeving, maar heeft deze toegespitst op de specifieke context waarin WSW zich bevindt.
  - De toepassing van de huidige **LGD vloer** [5] (minimaal verwacht verlies) zorgt voor prudentie in de berekening. Deelnemers met een relatief hoge waarde van het onderpand ten opzichte van de omvang van de geborgde leningen krijgen met deze vloer alsnog een verwacht verlies toegewezen. Binnen de LGD is de LGD vloer het belangrijkste onderwerp.
- WSW baseert de berekening van het onverwachte verlies van deelnemers niet in default op de Basel-formule, conform Beleidsregel I. De Basel-formule is afkomstig uit de bancaire toezichtwetgeving en als zodanig niet specifiek toegesneden op de corporatiesector. Het gebruik van de Basel-formule is vastgelegd in Beleidsregel I waarin eveneens is vastgelegd dat een betrouwbaarheidsinterval van 99% wordt gehanteerd. De keuze voor de Basel-formule valt buiten de scope van het onderzoek. Bij de toepassing van de Basel-formule maakt WSW enkele correcties die beogen recht te doen aan het specifieke karakter van de corporatiesector:
  - WSW heeft met haar deelnemers een minder gediversifieerde portefeuille dan een typische bank en loopt daarmee concentratierisico op grote blootstellingen. In Beleidsregel I is opgenomen dat WSW een correctie toepast om rekening te houden met de aanwezigheid van deelnemers met een relatief grote blootstelling.
  - WSW heeft invulling gegeven aan deze grote posten correctie op een manier die volgens WSW de afspraken met de achtervangers over beperking van concentratierisico reflecteren. Hierbij maakt WSW gebruik van limieten voor grote blootstellingen die de werkelijkheid (grens voor formelere controle op geborgde lening) en de afspraken met de achtervang (maximale borg) reflecteren. In geval van overschrijdingen van deze limieten moeten hogere kapitaalswegingen

worden toegepast. Dit wijkt af van de methode die in de CRR wordt voorgeschreven voor banken, die uitgaat van een harde bovengrens voor grote blootstellingen die niet overschreden mag worden. Alhoewel limieten gebruikt door WSW lager zijn dan de in de CRR gestelde harde bovengrens is niet goed vast te stellen of de keuze om blootstellingen boven de gestelde limieten toe te staan prudent is of niet in relatie tot de risicobereidheid van de achtervangers.

- WSW past een correctie toe om het **idiosyncratisch risico** [6] van de portefeuille te reflecteren. Het is voor WSW niet mogelijk om een eigen correlatiefactor te bepalen door het beperkte aantal defaults. Uit het door WSW uitgevoerde onderzoek blijkt dat de correlatieparameter wellicht aan de prudente kant is vastgesteld, maar dat er geen geschikte alternatieven zijn.
- Naast bovenstaande componenten stellen we vast dat WSW kiest om Basel te volgen voor de maturity adjustments en de schalingsfactor. WSW kiest ervoor om geen vloer op basis van het gestandaardiseerd model te hanteren, gegeven het feit dat het gestandaardiseerde model niet als alternatief kan worden beschouwd.

#### 4.2.3 De beoordeling van de afslagen voor mogelijke niet-beschikbaarheid van het risicokapitaal

Vanuit Beleidsregel I moet WSW voor het jaarlijks obligo en het gecommiteerd obligo een afslag bepalen voor mogelijke **niet-beschikbaarheid van het obligo** [7], op het moment dat WSW het obligo zou opvragen bij deelnemers. Vanuit het strategisch programma zijn WSW, achtervang en deelnemers wel tot overeenstemming gekomen over de risicobereidheid. Op basis daarvan heeft WSW scenario-analyses uitgevoerd die hebben geleid tot (indicatieve) afslag-percentages van 25% voor het jaarlijks obligo en 2,5% voor het gecommiteerd obligo.

- WSW maakt jaarlijks een beoordeling van de onzekerheden in de beschikbaarheid van het **jaarlijks obligo** voor de volledige portefeuille van deelnemers, en daarmee het afslagpercentage. Indien uit analyse blijkt dat aanpassing van het percentage nodig is kan WSW in overleg met achtervang en deelnemers komen tot een ander afslagpercentage.
- WSW beschouwt het **gecommiteerd obligo**, vanwege de inrichting van het borgstelsel inclusief het bestaan van de obligoleningen, als volledig beschikbaar en juridisch afdwingbaar. WSW beschouwt het restrisiko dat de sectorbanken deze (obligo)leningen niet kunnen verstrekken als verwaarloosbaar. WSW is zich bewust van het restrisiko dat WSW kan kiezen om het gecommiteerd obligo niet te innen, om te voorkomen dat daarmee een deelnemer in financiële problemen raakt. WSW acht de kans hierop verwaarloosbaar, aangezien WSW deelnemers actief monitort – ook voordat deelnemers in zo'n situatie terechtkomen. Vanuit deze gedachte beschouwt WSW een afslag van 0% als verdedigbaar, echter in de afstemming in het kader van het strategisch programma is voor een percentage van 2,5% gekozen.

#### **4.2.4 Conclusie**

Uit de doorlichting van de invulling die WSW heeft gegeven aan de onderwerpen die relevant zijn voor de bepaling van de kapitaaltoereikendheid, gegeven de scope van deze opdracht en de intrinsieke noodzaak om expertmatige afwegingen te maken in deze invulling, kan worden geconcludeerd dat de invulling van WSW voor de zeventien van de eenentwintig doorgelichte onderwerpen de classificatie 'overwegend passend' heeft. Voor een omschrijving van de scope van de doorlichting verwijzen wij naar paragraaf 1.3.

Ook kan worden geconcludeerd dat de invulling van WSW voor geen van de doorgelichte onderwerpen de classificatie 'niet passend' heeft.

Voor vier onderwerpen kan, zonder nadere analyse, de uitkomst niet bepaald worden. Dit betreft de onderwerpen:

- #C8 – LGD – Afslag op waardering onderpand (in default)
- #D2 – Grote posten correctie
- #E1 – Afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid jaarlijks obligo
- #E2 – Afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid gecommiteerd obligo

Voor de LGD afslag (#C8) geldt dat de invulling van WSW het gebruik maken van een expertmodel is, welke buiten scope is van dit onderzoek. Hierdoor is de passendheid van de invulling van WSW voor dit onderwerp niet te bepalen.

Voor de onderwerpen grote posten correctie (#D2) en afslag voor mogelijke niet-beschikbaarheid van het jaarlijks obligo (#E1) en het gecommiteerd obligo (#E2) geldt dat de passendheid van de invulling van WSW afhankelijk is van de afspraken die zijn gemaakt met achtervangers en deelnemers, en de onderliggende risicobereidheid van de verschillende partijen. Deze zijn buiten scope van dit onderzoek, waardoor de passendheid van de invulling van WSW voor dit onderwerp niet te bepalen is. Voor een omschrijving van de scope van de doorlichting verwijzen wij naar paragraaf 1.3.

## Appendix A: Gebruikte documentatie

De onderstaande tabel is een overzicht van de gebruikte documentatie.

De documenten met het voorvoegsel "KB" is het documentnummer komen uit de kapitaalbibliotheek van WSW.

Doc #	Titel document	Datum	Link
KB0	Structuur kapitaalbeleid	08-09-2021	
KB1	Document Kapitaalbeleid	09-07-2021	
KB2	Modeldocument onverw. verliezen niet in default	26-04-2021	
KB3	Social Housing Providers Technical Document	Dec 2018	
KB4	Modeldocument LGD en EAD	16-12-2020	
KB5	Default definitie	11-11-2019	
KB6	Onverwacht verlies voor corporaties in default	09-07-2021	
KB7	Weging componenten Risicokapitaal	01-03-2021	
KB8	Samenstelling en omvang Risicokapitaal	05-01-2021	
KB9	Beleid stresstesting en scenario analyse	09-07-2021	
KB10	Model Governance	07-09-2021	
KB11	WSW Voorzieningenbeleid	31-08-2021	
KB12	Richtlijn Obligo	01-07-2021	

<b>KB13</b>	Uitgangspunten beleggingsbeleid	24-03-2020	
<b>14</b>	Jaarverslag en jaarrekening 2021 WSW	21-04-2022	
<b>15</b>	Gezamenlijk Beoordelingskader Aw-WSW 2022	01-01-2019	
<b>16</b>	Reglement van Deelneming	01-07-2021	
<b>17</b>	Achtervangstovereenkomst WSW - Staat 2021	12-07-2021	
<b>18</b>	Overeenkomst WSW-VNG	29-04-2022	
<b>19</b>	Jaarverslag WSW 2021		
<b>20</b>	Opdracht externe doorlichting	26-04-2022	
<b>21</b>	Beleidsregel I		
<b>22</b>	Onverwachte verliezen WSG en SHH	21-10-2021	
<b>23</b>	Basel III: Finalising post-crisis reforms	Dec 2017	<a href="https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm">https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm</a>
<b>24</b>	Capital Requirements Regulation (CRR, Regulation EU No 575/2013)	26-07-2013	<a href="https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0575">https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0575</a>
<b>25</b>	Handboek Marktwaardering 2021	31-12-2021	<a href="https://www.volkshuisvestingnederland.nl/documenten/publicaties/2021/10/29/handboek-marktwaardering-2021">https://www.volkshuisvestingnederland.nl/documenten/publicaties/2021/10/29/handboek-marktwaardering-2021</a>
<b>26</b>	EBA Guidelines for the estimation of LGD appropriate for an economic downturn	06-03-2019	<a href="https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-final-guidelines-on-the-estimation-of-lgd-under-an-economic-downturn">https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-final-guidelines-on-the-estimation-of-lgd-under-an-economic-downturn</a>

<b>27</b>	Basel II: Revised international capital framework	June 2004	<a href="https://www.bis.org/publ/bcbs128.htm">https://www.bis.org/publ/bcbs128.htm</a>
<b>28</b>	High-level summary of Basel III reforms	Dec 2017	<a href="https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_hlsummary.pdf">https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_hlsummary.pdf</a>