

### **Omvang rentederivaten in het MKB**

In de discussies rondom de problematiek van rentederivaten in het MKB (zie bijvoorbeeld het rapport van AFM “Aanbevelingen Rentederivatendienstverlening” van februari 2014<sup>1</sup>), blijkt voortdurend dat er geen cijfers beschikbaar zijn over de omvang van het probleem. Zowel van AFM, De Nederlandsche Bank als van de NVB (Nederlandse Vereniging van Banken) zou verwacht mogen worden dat zij concrete cijfers kunnen noemen. Deze worden echter tot nog toe niet vrijgegeven.

Om een indruk te krijgen van de omvang van rentederivaten, zoals renteswaps, die op dit moment uitstaan bij het MKB, is onderzoek gedaan op basis van een aantal beschikbare onderzoeksrapporten.

#### **Ratio's kredietverlening en derivatengebruik**

Ten eerste geeft het rapport van Nyenrode Business University en ING Real Estate Finance, “*Het financieringsbeleid van Nederlandse particuliere vastgoedbeleggers in 2013*” interessante inzichten<sup>2</sup>. Dit rapport schetst een beeld van de wijze waarop vastgoedbeleggers hun vastgoed financieren, op basis van een onderzoek onder 120 vastgoedbeleggers met een totale portefeuille die € 20,7 mrd vertegenwoordigt. Zo blijkt uit dit rapport dat grofweg 55% van alle financieringen een variabele rente heeft<sup>3</sup>. En dat van die financieringen vervolgens in 56% het renterisico wordt afgedekt met derivaten. Het blijkt dat dit in 24% van de gevallen dit gebeurt op aandringen van de bank. Met behulp van verschillende beschikbare ratio's is op deze manier de omvang van de derivatenportefeuille te destilleren (Tabel 1).

Tabel 1

marktwaaarde portefeuille per april 2013	€ 20.700.000.000
LTV (gemiddeld)	62%
gefinancierd bedrag	€ 12.906.450.000
variabel gefinancierd (percentage)	55%
variabel gefinancierd	€ 7.098.547.500
afgedekt met derivaten	56%
nominale waarde derivatenportefeuille	€ 3.975.186.600

Ter bepaling van de negatieve waarde van een renteswap, is het van belang om te weten wat het in de swap gefixeerde renteniveau is en de actuele variabele rente (Euribor). Volgens hetzelfde rapport werd door de respondenten een gemiddelde rente van 4,20% betaald. De gemiddelde marge ('spread') die zij betalen, ligt tussen de 1,50% en 2,50%. Voor de verdere berekeningen gaan wij uit van het gemiddelde van deze range, ofwel 2,00%. Op dit moment (14 maart 2014) is de 3-maands Euribor ongeveer 0,30%<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Zie: <http://www.afm.nl/~media/Files/publicatie/2014/aanbevelingen-rentederivatendienstverlening.ashx>

<sup>2</sup> Zie: [http://www.ingcb.com/media/526583/ing-nyenrode-rapport-2013\\_web.pdf](http://www.ingcb.com/media/526583/ing-nyenrode-rapport-2013_web.pdf)

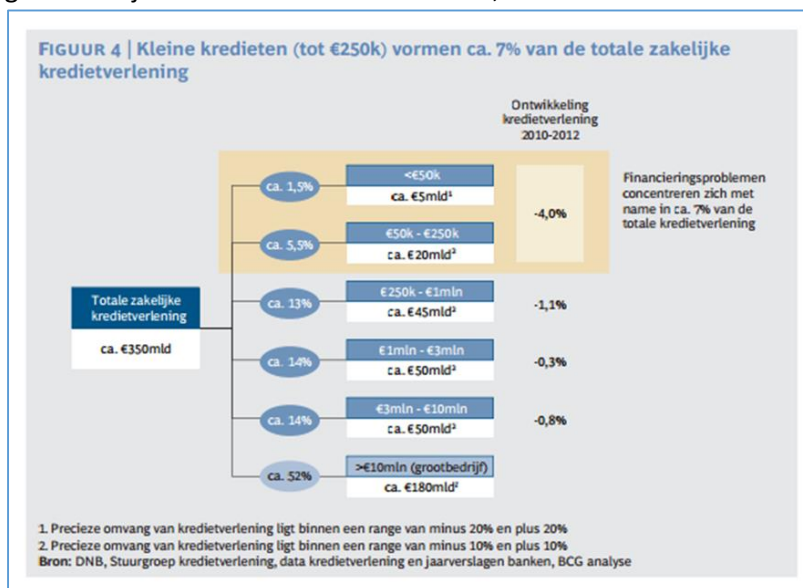
<sup>3</sup> Het genoemde percentage van 55% is niet eenduidig uit het rapport af te leiden. Op basis van Figuur 45 (pagina 39) is een inschatting gemaakt van het gemiddelde deel variabele financiering.

<sup>4</sup> Bron: DNB

Er van uitgaande dat een klant in totaal deze 4,20% rente betaalt, waarvan 2,00% marge is, heeft de klant zijn swap-rente<sup>5</sup> gefixeerd op 2,20%. Bij een actuele variabele rente van 0,30%, dient de klant uit hoofde van de renteswap op jaarbasis 1,90% over de hoofdsom van de swap aan de bank te betalen. Wanneer dit percentage wordt geprojecteerd op de nominale waarde van de derivatenportefeuille, levert dat een bedrag op van € 75,5 mln. De negatieve waarde komt daarmee op 0,59% van de nominale waarde van de derivatenportefeuille, per jaar resterende looptijd<sup>6</sup>. Dat betekent, dat (vereenvoudigd berekend<sup>7</sup>) de actuele negatieve waarde van de renteswaps € 75,5 mln per jaar resterende looptijd bedraagt; bij een –aangenomen- resterende looptijd van 4 jaar, is de totale negatieve waarde € 302 mln.

### Omvang kredietverlening aan MKB

Volgens de NVB bedraagt het totale uitstaande zakelijke krediet van banken aan het Nederlandse bedrijfsleven, waaronder het MKB, € 350 mrd<sup>8</sup>. Uit het rapport van de Commissie Hoek, “Verkenning MKB-financiering” (2 juli 2013)<sup>9</sup> blijkt de opsplitsing van dit totaalbedrag over het MKB en het grootbedrijf. Circa 48% van de € 350 mrd, ofwel € 168 mrd betreft kredietverlening aan het MKB.



Bron: “Verkenning MKB-financiering”, Commissie Hoek (2 juli 2013), pagina 13

<sup>5</sup> Een klant betaalt in een structuur van een financiering in combinatie met een renteswap effectief de gefixeerde swap-rente plus de klantspecifieke debiteurensread (al dan niet verhoogd met een liquiditeitsopslag door de bank). Bij een totale effectieve rente voor de klant van 4,20% en een marge c.q. debiteurensread van 2,00% impliceert dat een gefixeerde swap-rente van 2,20%.

<sup>6</sup> De marktwaarde van een renteswap wordt bepaald door het (verwachte) verschil tussen de gefixeerde rente enerzijds en de variabele rente anderzijds te berekenen op elke rentebetaaldatum, over de totale hoofdsom en over de gehele resterende looptijd. Elke berekende kasstroom, op elke rentebetaaldatum, wordt tegen de actuele rentecurve contant gemaakt; de som van deze contante waarden levert de marktwaarde op.

<sup>7</sup> Van de verdere doorrekening naar de contante waarde wordt hierbij geabstraheerd. Door toekomstige kasstromen contant te maken, worden bedragen lager.

<sup>8</sup> Zie: <http://www.nvb.nl/thema-s/ondernemen-financieren/170/financiering-van-het-mkb.html>

<sup>9</sup> Zie Figuur 4, pagina 13: <http://hugin.info/142905/R/1713808/579009.pdf>

***Omvang negatieve waarde rentederivaten in het MKB***

Wanneer de ratio's van de kredietverlening en derivatengebruik worden geprojecteerd op de totale omvang van de kredietverlening aan het MKB, kan een inschatting worden gemaakt van de totale omvang van rentederivaten in het MKB.

*Gebaseerd op het gegeven dat 55% van de financieringen variabel zijn gefinancierd en dat bij 56% van die financieringen rentederivaten zijn gebruikt om het renterisico te managen, leidt dat tot een nominale waarde van de rentederivatenportefeuille van € 51,7 mrd.*

*In combinatie met de eerder berekende negatieve waarde van de rentederivaten van 0,59% van de nominale waarde, levert dat een negatieve waarde van € 983 mln op, per jaar resterende looptijd. Bij een aangenomen gemiddelde resterende looptijd van 4 jaren, resulteert dat –vereenvoudigd berekend- in een totale actuele negatieve waarde van € 3,9 mrd.*

Dit indicatieve bedrag is niet gecorrigeerd voor contante waarde berekeningen. Bovendien is gebruik gemaakt van ratio's die zijn gebaseerd op een onderzoek onder een populatie van 120 vastgoedbeleggers; de diversiteit (naar aard en omvang) onder MKB-ondernemingen is zeer groot en MKB-financiering betreft zeker niet alleen vastgoedfinanciering en/of financiering met een langlopend karakter. Dit alles heeft impact op de daadwerkelijke cijfers voor zowel de nominale omvang van de rentederivatenportefeuille als voor de totale negatieve waarde ervan.

Het grootbedrijf is hier buiten beschouwing gelaten. Ook in dat segment zal gebruik worden gemaakt van rentederivaten.