

Commissie Onderzoek
Financiën en Huisvesting
Universiteit van Amsterdam
24 juni 2016

**FEITENRAPPORT
FINANCIERINGSSTRUCTUUR**

BIJLAGE BIJ EINDRAPPORTAGE

**Bouwen aan
wetenschap**

Feitenrapport Financieringsstructuur UvA

BIJLAGE BIJ

BOUWEN AAN WETENSCHAP

Commissie Onderzoek Financiën en Huisvesting
Universiteit van Amsterdam

24 juni 2016

Deelonderzoek Financieringsstructuur UvA

BIJLAGE BIJ **BOUWEN AAN WETENSCHAP** Commissie Onderzoek Financiën en Huisvesting Universiteit van Amsterdam

INHOUD

Blz.

1.	Inleiding	1
1.1	Vraagstelling deelonderzoek financieringsstructuur	1
1.2	Relatie deelonderzoek financieringsstructuur met andere deelonderzoeken	1
1.3	Leeswijzer	2
2.	Treasury-management nader toegelicht	3
2.1	Inleiding	3
2.2	Doelstellingen treasury-management	3
2.3	Risico's treasury-management	3
2.4	Deelgebieden treasury-management	4
3.	Kaders voor treasury-management	7
3.1	Inleiding	7
3.2	Financieel beleid en beheer	7
3.2	Totstandkoming en implementatie treasury-beleid van de UvA	12
3.3	Opzet en inrichting treasury-management tussen 2001 en 2008	14
3.4	Opzet en inrichting treasury-management vanaf 2008	16
3.5	Organisatie van het treasury-management	18
3.5	Gebruik van Online Treasury Tool Liquidityplanner (kastroomoverzicht)	19
4.	Normen en criteria voor financieringsstructuur en treasury	20
4.1	Inleiding	20
4.2	Bewaking van de ontwikkeling van de balanspositie ingevolge treasury-statuuat 2001 ...	20
4.2	Signaleringswaarden Inspectie van het Onderwijs	20
4.3	Commissie Koopmans (1999)	21
4.4	Normatiek van Commissie Vermogensbeheer Onderwijsinstellingen	22
4.5	Normen van kredietverstrekkers	23
4.6	De 'Gouden Balansregel'	23
5.	Financieringsbehoefte voor realisatie Huisvestingsplan	24
5.1	Inleiding	24
5.2	Financiële vraagstukken vanuit het Huisvestingsplan	24
5.3	Financieringsbehoefte en financierbaarheid	24

6.	Door UvA geselecteerde financieringsconstructie met rentederivaten.....	26
6.1	Inleiding	26
6.2	Behoeftte aan kapitaal en keuze voor financieringsvorm	26
6.3	Bancaire dienstverlening verkozen boven schatkistbankieren	27
6.4	Advisering van de banken om rentederivaten te sluiten	29
6.5	De in 2002/2003 opgetuigde financieringsconstructie van de UvA	33
7.	Ontwikkelingen treasury-management en financieringsstructuur 2000 - 2015	39
7.1	Inleiding	39
7.2	Periode vóór 2006.....	39
7.3	Jaar 2006.....	41
7.4	Jaar 2007.....	42
7.5	Jaar 2008.....	44
7.6	Jaar 2009.....	50
7.7	Jaar 2010.....	53
7.8	Jaar 2011.....	55
7.9	Jaar 2012.....	57
7.10	Jaar 2013.....	58
7.11	Jaar 2014.....	60
7.12	Jaar 2015.....	62
8.	Effectiviteit van de hedgepositie	62

Bijlage: Achtergrondinformatie rentederivaten en renteswaps

1. Inleiding

1.1 Vraagstelling deelonderzoek financieringsstructuur

Het deelonderzoek financieringsstructuur UvA richt zich op de vragen hoe de financieringsstructuur van de UvA zich heeft ontwikkeld in de periode 2006 – 2015, hoe de financieringsstructuur anno 2016 is, en of deze zodanig is dat naar verwachting (toekomstige) taken op het gebied van onderwijs en onderzoek in continuïteit kunnen worden gerealiseerd. Gerelateerd hieraan is de vraag hoe het treasury-management zich in die jaren heeft ontwikkeld en of dat heeft geleid tot een passende financieringsstructuur.

De vraagstelling voor dit deelonderzoek luidde als volgt: *“Doe een feitenonderzoek naar en vorm een oordeel over de wijze van financiering, de belangrijkste financieringsrisico’s, inclusief zogenaamde ‘off-balance’ financiering en derivaten, en over de besluiten die daarop van significante invloed zijn geweest.”*

De belangrijkste vraag waar het onderzoek van de Commissie Onderzoek Financiën en Huisvesting een antwoord moeten geven luidt: *“Is sprake (geweest) van adequaat financieel beleid en beheer (treasury-management) resulterend in een passende financieringsstructuur?”*

Bij het beoordelen van de financieringsstructuur kan onderscheid worden gemaakt tussen de financieringsstructuur en het treasury-management (sturing en beheersing).

Voor het beantwoorden van deze onderzoeksvraag, heeft de Commissie kennis genomen van een groot aantal documenten. De Commissie voerde daarnaast oriënterende gesprekken met diverse (voormalige) medewerkers binnen de UvA en daarbuiten om zich hiervan een beeld te kunnen vormen.

In dit concept-feitenrapport doet de Commissie verslag van de uitkomsten van het feitenonderzoek. De beoordeling komt aan de orde in de eindrapportage van de Commissie.

1.2 Relatie deelonderzoek financieringsstructuur met andere deelonderzoeken

De opdracht aan de Commissie Onderzoek Financiën en Huisvesting bestaat uit vier deelonderzoeken, te weten: ‘financiële gezondheid’, ‘financieringsstructuur’, ‘allocatiemodel’ en ‘huisvesting’.

Dit deelonderzoek naar de financieringsstructuur hangt nauw samen met het deelonderzoek dat zich richt op het beoordelen van de financiële gezondheid (financiële positie en financieel beleid en beheer) van de UvA. Het gaat bij het deelonderzoek financieringsstructuur feitelijk om een verbijzondering; een nadere precisering van de te onderzoeken financiële gezondheid van de UvA (de vraag of sprake is van een passende financieringsstructuur en sprake is van adequaat treasury-management).

Om ervoor te zorgen dat elk deelrapport zelfstandig leesbaar is, bevatten de deelrapporten enige overlap.

1.3 Leeswijzer

Dit concept-feitenrapport is als volgt opgebouwd. Hoofdstuk 2 start met een nadere toelichting op de sturing en beheersing van de financieringsstructuur, het treasury-management en de daarbinnen te onderscheiden deelgebieden, te weten: cashmanagement, werkkapitaalbeheer, ondernemingsfinanciering ('corporate finance') en het rentemanagement. Vervolgens schetsen we in hoofdstuk 3 de kaders voor treasury-management en gaan we daarna in hoofdstuk 4 in op de normen en criteria voor financieringsstructuur en treasury-management (waaronder de Inspectie voor het Onderwijs en de Commissie Don, welke allebei geen overigens geen wettelijke grondslag hebben).

Aangezien de behoefte aan vermogen vooral wordt bepaald door de realisatie van de Huisvestingsplannen ('de vragende partij') komt in hoofdstuk 5 de financieringsbehoefte voor de realisatie van het huisvestingsplan aan bod. In hoofdstuk 6 gaan wij vervolgens in op de verschillende de door de UvA geselecteerde financieringsconstructie. Hoofdstuk 7 bevat een chronologisch overzicht van de belangrijkste ontwikkelingen en gebeurtenissen over de periode 2006 – 2015. We beschrijven onder andere wat de verwachtingen waren ten aanzien van de financieringsbehoefte, de behoefte aan vreemd vermogen, het af te dekken renterisico door middel van derivaten en de kasstromen, welke ontwikkelingen zich daar hebben voorgedaan en tot welke resultaten dat heeft geleid.

In hoofdstuk 8 wordt ten slotte de financieringsconstructie bestaande uit de voorfinancieringsfaciliteit en consolidatieoptie in roll-over leningen in combinatie met renteswaps onder de lopen genomen. Ook hebben wij gekeken naar de uitgevoerde effectiviteit(stest).

Dit feitenrapport vormt de basis voor de door de Commissie uit te voeren analyse.

2. Treasury-management nader toegelicht

2.1 Inleiding

Dit hoofdstuk geeft een algemene toelichting over treasury-management. Vervolgens wordt een nadere algemene toelichting gegeven van het valuta- en rentemanagement. Aangezien dit deelgebied een wezenlijk onderdeel vormt van de externe financiering van de UvA, zal ten slotte een wat meer uitgebreide en specifieke toelichting gegeven op het rentemanagement van geldleningen in combinatie met (forward payer) renteswaps. Banken zijn vanaf het begin van deze eeuw renteswaps in combinatie met een geldlening met variabele rente (de zogenaamde Euribor roll-over lening) gaan aanbieden als een alternatief voor een rentevaste financiering. Het voordeel van deze constructie met een renteswap boven een rentevaste geldlening zou flexibiliteit zijn. In tegenstelling tot vaak wordt beweerd zijn renteswaps niet verhandelbaar. Het is een bilateraal contract met de bank en de bank dient mee te werken als de wederpartij afstand wenst te doen van het contract. In de praktijk zal dat neerkomen op het beëindigen van het contract tegen betaling (of ontvangst) van de negatieve (of positieve) marktwaarde. Gelet op het feit dat dit complexe materie is en er veel onduidelijkheid bestaat rond rentederivaten, acht de Commissie het van belang dit onderwerp helder uiteen te zetten gezet, zowel als achtergrondinformatie, als voor een goed begrip van de rest van het rapport.

2.2 Doelstellingen treasury-management

De essentie van treasury-management is: De beheersing, door besturing en bewaking, van financiële posities en de aan deze posities en stromen verbonden kosten en risico's. Met andere woorden of sprake is van adequaat vermogensbeheer.

Daarbij zijn twee afgeleide doelstellingen te benoemen:

1. Het opbouwen van een zodanige financiële structuur dat blijvend (tegen aanvaardbare voorwaarden) toegang tot de vreemd vermogen wordt verkregen.
2. De zorg voor een passende financiële logistiek (kasstromen en voorraadposities van liquide middelen).

2.3 Risico's treasury-management

Bij treasury-management gaat het om het beheersen van de volgende risico's.

Tabel 1 Financiële risico's

Risico	Omschrijving
Valutarisico	Risico van veranderingen in de staat van baten en lasten door een mutatie van een valuta
Renterisico	Risico dat door veranderingen in de rentestand het resultaat wordt beïnvloed
Kredietrisico	Risico dat de tegenpartij of de bank van de tegenpartij niet aan haar contractuele verplichtingen kan voldoen
Liquiditeitsrisico	Risico dat men over onvoldoende middelen beschikt om aan de directe verplichtingen te voldoen
Solvabiliteitsrisico	Risico dat het eigen vermogen of garantievermogen onvoldoende is om op lange termijn aan de verplichtingen te voldoen

2.4 Deelgebieden treasury-management

Bij treasury-management gaat het om het managen van de volgende deelgebieden waarbij de hiervoor genoemde risico's worden afgedekt.

Tabel 2 Deelgebieden Treasury-management

Deelgebied	Risico
Cashmanagement	Liquiditeitsrisico
Werkkapitaalbeheer	Liquiditeitsrisico, kredietrisico
Ondernemingsfinanciering	Solvabiliteitsrisico
Rente- en valutamanagement	Valutarisico, renterisico

Deze vier deelgebieden zijn hierna nader toegelicht.

Cashmanagement

Het cashmanagement omvat alle activiteiten die verband houden met het adequaat beheersen van financiële stromen tussen de UvA, de bank en derden, alsmede tussen de zelfstandige onderdelen van de UvA.

Werkkapitaalbeheer

Werkkapitaalbeheer betreft het adequaat beheren van debiteuren, crediteuren en voorraden.

Ondernemingsfinanciering

Ondernemingsfinanciering bestaat uit het financieren van de UvA op de lange termijn. Treasury-management zorgt ervoor dat de instelling financierbaar blijft. Een financiële strategie is daarbij essentieel waarbij altijd een spanningsveld aanwezig zal zijn tussen rendement en risico. Daarvoor kan gekozen worden voor het toepassen van 'de gouden balansregel'. Deze regel houdt in dat het vermogen qua looptijd zoveel mogelijk wordt afgestemd op de looptijd van de activa. Naast het financieren met eigen vermogen kan sprake zijn van financieren met kort vreemd vermogen (sterk rentegevoelig), dan wel van financieren met lang vreemd vermogen (lager risico).

De financierings- of vermogensstructuur is een uitvloeisel van een financiële strategie(proces) dat bestaat uit:

- het analyseren van mogelijke investerings- en financieringsbeslissingen;
- het uitvoeren van een financiële planning door het prognosticeren van toekomstige kasstromen en deze door te rekenen op financiële consequenties;
- investeringsselectie: het beslissen welke van de investeringsalternatieven gekozen moet worden, rekening houdend met het effect op kasstromen en de daarbij behorende risico's

Rente- en valutamanagement

Voor het adequaat 'managen' van de rente- en valutarisico's zijn de volgende vijf stappen vereist:

- Het formuleren van doelstellingen voor risicobeheer treasury: kosten minimaliseren en/of risico's minimaliseren.
- Bepaling van de exposure: mate waarin UvA bloot staat aan c.q. gevoelig is voor rente- en of valutaschommelingen.

- Het ontwikkelen van een rente- of valutavisie: wat wordt verwacht?
- Valuta- of rentebeleid: wat betekent dat voor het beleid?
- Uitvoeren beleid: inzet van instrumenten zoals 'rente-dekkingsinstrumenten' bijvoorbeeld een renteswap.

Rentemanagement | financieringsconstructies met rentederivaten

Renterisico's komen voor bij cashmanagement. Rentemanagement is in dat geval een onderdeel van het cashmanagement. Ook de financieringsstructuur kan tot renteposities leiden.

Het omgaan met renterisico's

Ten aanzien van financieringen zijn er diverse manieren om met renterisico's om te gaan. Dat kan variëren van gehele afdekking tot geen afdekking. Er kan worden gekozen voor een financiering met vaste rente of voor een variabele rente. Tevens kan een gedeelte met vaste rente en een gedeelte tegen variabele rente gefinancierd worden, afhankelijk van de risicobereidheid van de instelling.. Het kiezen van verschillende (rente)looptijden biedt de mogelijkheid om het renterisico te spreiden. Ook kan het renterisico worden gemanaged met het kopen en verkopen van rentederivaten.

Opname van een geldlening in geval van een toekomstige investering

In het geval dat een investering zal plaatsvinden in de toekomst kan de ingangsdatum van een lening in de toekomst worden bepaald (ook wel 'forward starting' genoemd). De modaliteiten van de lening worden dat reeds bij het afsluiten bepaald, terwijl de lening pas in de toekomst zal worden verstrekt. Ook kan een geldlening getrupt in de toekomst opgenomen worden, op vooraf vastgestelde momenten. Van belang is wel dat het opnamemoment en dus de financieringsbehoefte op het moment van opname bekend zijn. Een alternatief voor een forward starting geldlening is opname van een geldlening in combinatie met een bouwdepot. De geldlening wordt in dat geval direct bij het afsluiten verstrekt, maar deze worden op een (bouw)depot gestald tegen vergoeding van een afgesproken creditrente.

Voorfinancieringskrediet (bouwkrediet) in het geval van toekomstige investering

Voor veel investeringen die in de toekomst plaatsvinden zal nog niet zeker zijn op welk moment de financieringsbehoefte precies ontstaat. In dat geval kan een krediet uitkomst bieden. Pas op het moment dat er van het krediet gebruik wordt gemaakt, wordt de overeengekomen rente betaald over het daadwerkelijk opgenomen krediet. Sinds de invoering van de zogenaamde Basel III-regelgeving berekenen banken bereidstellingsprovisie voor het beschikbaar houden van het krediet. Dat betekent dat de klant een overeengekomen provisie betaalt over het gedeelte van het krediet dat niet is opgenomen.

Het afdekken van renterisico's

Vanaf het begin van deze eeuw adviseren banken hun klanten over rentemanagement en zijn zij zowel voor eigen, als voor rekening van klanten, rente-instrumenten gaan afsluiten ter afdekking van renterisico's. De meest gebruikte rente-instrumenten zijn de forward rate agreement, de renteswap, de swaption, de renteoptie, de rentecollar en de winstdeler.

In de praktijk betekent dit dat banken voor zowel het voorfinancieringskrediet als de geldlening ten behoeve van de investering een variabele rente (Euribor) adviseren, aangezien deze financieringen kosteloos dan wel tegen een beperkte vergoeding vervroegd kunnen worden afgelost. De rentelasten van een dergelijke financiering met variabele rente zijn (doorgaans) lager dan bij een vaste rente. Er is echter wel sprake van een renterisico. Afhankelijk van het risicoprofiel en de rentevisie van de klant, adviseren banken om het renterisico al dan niet gedeeltelijk af te dekken middels het gebruik van rente-instrumenten. Banken genereren additionele provisies met het

afsluiten van deze rente-instrumenten. Zij brengen veelal provisies in rekening voor zowel de financiering als voor de rentederivaten.

In hoofdstuk 6 en in bijlage 1 gaan we nader op de inflexibiliteit van de financieringsconstructie met een renteswap in.

3. Kaders voor treasury-management

3.1 Inleiding

Dit hoofdstuk bevat een nadere beschrijving van de kaders voor treasury-management. Hierna volgt allereerst een toelichting op de totstandkoming en implementatie van het financieel beleid en financieel beheer. Vervolgens beschrijft de Commissie de totstandkoming en implementatie treasury-beleid van de UvA, de opzet en inrichting van het treasury-management tussen 2001 en 2008, alsmede vanaf 2008. Ten slotte beschrijft dit hoofdstuk de organisatie van het treasury-management binnen de UvA.

3.2 Financieel beleid en beheer

Totstandkoming en implementatie financieel beleid

Omdat de UvA wist dat de huisvestingsontwikkelingen slechts gedeeltelijk uit eigen middelen gefinancierd konden worden, werd kort na 2000 een financieringsbeleid ontwikkeld dat in 2006 zijn definitieve vorm heeft gekregen.

Rapport Financiële huisvesting (2002)

In 2002 heeft de afdeling Concern Control, in opdracht van het College van Bestuur, een onderzoek uitgevoerd naar de beheersing van de financiële planning en control met betrekking tot de huisvesting van de UvA. De overwegingen om dit onderzoek te laten uitvoeren waren het groot aantal partijen dat betrokken is bij huisvestingszaken, inclusief de financiële kant (College van Bestuur, sector Huisvesting van Expertisecentrum Middelen, de bouwdirecties Binnenstad en Watergraafsmeer, het Facilitair Bedrijf en de gebouwmantatarissen van de afzonderlijke gebouwen), de voorgenomen investeringen in nieuwbouw en onderhoudsplannen voor bestaande gebouwen hebben door hun omvang een grote en directe invloed op de liquiditeitspositie en de balansverhouding van de UvA, de vernieuwde richtlijnen uit 2001 van het ministerie van O&W met betrekking tot de verantwoording die in de jaarrekening moet worden afgelegd over huisvestingsaangelegenheden, alsmede het materiële belang van de uitbesteding van een deel van de huisvestingsplannen via een dienstverleningsovereenkomst aan zowel het (interne) Facilitair Bedrijf als externe partijen hetgeen een goede financiële planning en control op deze interne en externe uitbedingen vereist. De uitkomsten van deze audit zijn opgenomen in het "Rapport Financiën huisvesting".

Samengevat heeft de audit uitgewezen dat aan een aantal randvoorwaarden met betrekking tot de organisatiestructuur, beleid, administratieve organisatie & interne controle alsmede de informatiesystemen onvoldoende is voldaan. Deze bevindingen ten aanzien van de randvoorwaarden hebben directe invloed op de beheersing van het financiële proces zelf.

Uit het rapport blijkt dat tussen de sector Huisvesting van Expertisecentrum Middelen en de bouwdirecteuren een zesfasenmodel is uitgekristalliseerd met betrekking tot de grote huisvestingsprojecten, dat als aanzet kan dienen voor een nadere afbakening (per fase) van de verantwoordelijkheden tussen diverse partijen. Om (onder meer) het risico dat huisvestingsplannen niet binnen de gestelde inhoudelijke en financiële kaders worden gerealiseerd, bevat het rapport een aanbeveling om de afbakening tussen betrokken partijen te verhelderen en deze taakafbakening aan te haken bij het ontwikkelde projectfasenmodel. De toezichhoudende rol van Expertisecentrum Middelen met betrekking tot de uitvoering van zowel de inhoudelijke als financiële projecten dient daarbij versterkt te worden.

Uit het rapport blijkt verder dat de administratie van de huisvestingsprojecten (in administratieve zin als afzonderlijk “vastgoedbedrijf” ondergebracht in) wordt gevoerd door het Facilitair Bedrijf en dat de controller op het vastgoedbedrijf ook bij het Facilitair Bedrijf is ondergebracht. Om uitvoering en toezicht te scheiden bevat het rapport de aanbeveling om de financiële en inhoudelijke controlfunctie over te hevelen van het Facilitair Bedrijf naar de sector Huisvesting van Expertisecentrum Middelen .

Aangezien vastgoedontwikkeling in 2002 een relatief nieuw terrein is voor de UvA en de UvA een onevenredig groot risico draagt in vastgoedontwikkeling met andere partners, alsmede met deze vastgoedontwikkeling het risico loopt dat de UvA afdwaalt van haar primaire taakstelling, bevat het rapport (onder meer) de aanbeveling om de juridische en fiscale kennis over vastgoedconstructies en –contracten te versterken en regelmatig te beoordelen of deze constructies, tegen de achtergrond van het gewijzigd overheidsbeleid en fiscale wetgeving, alsmede eigen prioriteiten, nog opportuun zijn.

De afdeling Expertisecentrum Middelen - Huisvesting is ten tijde van deze audit onderbezet, waardoor een aantal essentiële taken volgens het rapport niet of niet naar behoren worden uitgevoerd. De financiële kaderstelling voor het huisvestingsprogramma is bij Expertisecentrum Middelen bovendien geconcentreerd bij één persoon. Er dreigt een kloof te ontstaan tussen bestuurders en het uitvoerend apparaat met betrekking tot de voortgang over vastgoedontwikkeling. Bij bestuurlijk overleg met externe partijen over vastgoedontwikkeling is de ondersteuning van het uitvoerend apparaat minimaal. Het risico bestaat volgens het rapport dat financiële kaders voor het huisvestingsprogramma niet tijdig en adequaat herijkt worden.

Ten aanzien van het financieringsbeleid bevatte het rapport aanbeveling om de plannen voor de financiering van het huisvestingsprogramma op korte termijn veder uit te werken en daarbij een systeem in te richten om de ontwikkeling van de belangrijkste financiële parameters (normen, ratio's) te volgen. Ten aanzien van het vastgoedbeheer werd aanbevolen om de ministeriële richtlijn voor vastgoedbeheer te evalueren en een bezinning te starten op eigen bedrijfseconomische benadering van het UvA-vastgoed.

Meerjarige kaderstelling

De eerste Meerjarige kaderstelling universitaire huisvesting dateert uit 2000. Dit kader markeert de financiële buitengrenzen waarbinnen het huisvestingsprogramma (inclusief het groot onderhoud en verbouwingen aan bestaande panden) gerealiseerd dient te worden. Deze kaderstelling wordt vervolgens ieder jaar herijkt. Uit het Rapport Financiële huisvesting blijkt dat de meerjarige kaderstelling in 2002 als een complex model wordt beschouwd, waarvan de samenhang op dat moment door weinigen wordt begrepen. De bouwdirecteuren beschouwen het volgens het rapport bovendien als een strak financieel keurslijf, dat geen recht doet aan bouwintrinsieke factoren (prijsontwikkelingen in de vastgoedmarkt).

Het bepalen van eigen uitgangspunten met betrekking tot waarderings- en afschrijvingsgrondslagen en het verdisconteren in de in de eigen financiële kaderstelling

Het project ‘Herinrichting Middelenbeheer, Betalingsverkeer en Treasury’ was mede ingegeven door het gebrek aan procedurebeschrijvingen en interne controle, alsmede het gebrek aan actuele informatie binnen de bestaande administratieve systemen op het gebied van vastgoedontwikkeling en vastgoedbeheer. Actuele gegevens over daadwerkelijk liquiditeitsbeslag over de huisvestings-investeringen waren in die tijd niet voorhanden, evenmin als betrouwbare liquiditeitsprognoses.

Majeure beslissingen in het huisvestingsplan leidden pas met zeer grote vertraging tot verwerking in financiële overzichten (bijwerken van de Meerjarige kaderstelling universitaire huisvesting). Middels dit project moest centraal inzicht worden verkregen in het (te verwachten) liquiditeitsverloop.

Uit het Rapport Financiën huisvesting (2002) blijkt dat het in die tijd niet eenvoudig was om een relatie te leggen tussen de jaarbegroting (waarin met name de exploitatielasten met betrekking tot de huisvesting zijn opgenomen) en de investeringsbegroting, die separaat werd uitgebracht. De totale maximale investeringsruimte werd afgeleid uit het Meerjarige kaderstelling universitaire huisvesting. Hoewel de Meerjarige financiële kaderstelling de investeringsruimte aangaf, bestond er nog geen financieringsplan. Het was in die tijd met enige regelmaat voorgekomen dat investeringsplannen, waaraan de sector Huisvesting van Expertisecentrum Middelen geen goedkeuring wilde hechten, uiteindelijk toch zijn doorgezet omdat (decentrale) belanghebbende eenheid had toegezegd een deel van haar “eigen middelen” in te zetten. Hierdoor was het mogelijk dat eigen vermogen dat bedoeld was als buffer werd aangesproken om een niet-aanvaardbaar plan te financieren. Hierdoor bestond het risico dat geld twee keer kon worden uitgeven en dat de financiering van overige (primaire) activiteiten in gevaar kwam.

In 2001 zijn nieuwe ministeriële richtlijnen van kracht geworden met betrekking tot de wijze waarop waarde van gebouwen financieel verantwoord dient te worden. Universiteiten moesten zich als gevolg van het in eigen beheer verkrijgen van vastgoed steeds meer richten op maatstaven die in het economisch verkeer gehanteerd worden met betrekking tot vastgoedbeheer. Het bepalen van eigen uitgangspunten met betrekking tot waarderings- en afschrijvingsgrondslagen en het verdisconteren in de in de eigen financiële kaderstelling werden eind 2002 dan ook nodig geacht binnen de UA (aanbeveling Rapport Financiën huisvesting).

Naast inzicht in de investeringsruimte werden voor het vaststellen van een financieringsplan bepaling van een minimale buffer in het eigen vermogen, een rentevisie, de bepaling van ratio doelstellingen (solvabiliteit, werkkapitaal) en één of meer betrouwbare financiële partners nodig geacht. Uit het rapport blijkt dat de treasurer ad interim een financieringsplan in voorbereiding had. Het financieringsplan zou moeten worden getoetst door belangeloze deskundigen (Alumni).

Huidige financieel beleid

Het financieel beleid wordt weergegeven in de instellingsplannen en de (opeenvolgende) kaderbrieven en begrotingen.

Instellingsplannen | meerjarige hoofdlijnen van het financieel beleid

In de instellingsplannen worden ambities en doelstellingen voor de komende planperioden opgenomen. De financiële ambities en doelstellingen zijn opgenomen in instellingsplannen. In het instellingsplan 2003 – 2006 ‘Is het een plan of gaan we het doen?’ zijn geen expliciete financiële doelstellingen opgenomen. Hetzelfde geldt voor het instellingsplan 2007 – 2010 ‘Leren excelleren’.

De meerjarige hoofdlijnen van het financieel beleid worden uiteengezet in de paragrafen financiën van het Instellingsplan 2011 – 2014, alsmede van het Instellingsplan 2015 - 2020.

In het Instellingsplan 2011 -2014 is onder meer de volgende alinea opgenomen over solide financieel beleid (p. 35):

“Het eigen vermogen van de UvA is niet beschikbaar voor de aanloopkosten van onderzoek- en onderwijsprogramma’s. Tussen 2005 en 2020 renoveert de UvA namelijk bijna al haar gebouwencomplexen om een infrastructuur te creëren die past bij haar ambities. Hierbij wordt het ruimtebeslag tegelijk compacter en duurzamer gemaakt. Het aandeel van de kosten dat opgaat aan huisvesting (maximaal 12% van de jaarlijkse middelen) wordt nauwkeurig bewaakt in relatie tot sector benchmarking. Het huidige huisvestingsplan is betaalbaar en afgestemd op de groei prognoses, maar als dit in het geplande tempo op een financierbare manier uitgevoerd moet worden, moet het eigen vermogen van de universiteit op peil blijven (solvabiliteit minimaal 20%). Ook heeft de UvA in 2012 een sluitende exploitatiebegroting voor onderwijs en onderzoek, mits overeenstemming wordt bereikt over het reservebeleid.”

De hoofdlijn van financiële ambities en doelstellingen uit de daarna verschenen instellingsplannen zijn uitvoering beschreven in de Deelrapportage financiële gezondheid.

Jaarlijkse kaderbrief en begroting

Het jaarlijks te voeren financieel beleid wordt uiteengezet in de jaarlijkse kaderbrief en de begroting.

Financierbaarheid UvA

Tweemaal per jaar toetst de UvA de ontwikkeling van de financierbaarheid van de organisatie versus de ambities op het gebied van huisvesting zoals vastgelegd in het Huisvestingsplan. De uitkomst van deze toets wordt vastgelegd in het bijgestelde financieringsbeleid voor de komende periode.

Op basis van deze toetsing zijn drie doelstellingen geformuleerd, die afkomstig zijn uit artikel 3.1 van het (voormalige) treasury-statuuut 2001:

- de beschikbaarheid van vermogen, nodig voor de uitvoering van het kernbedrijf, dient te allen tijde te zijn gewaarborgd;
- de beheersbaarheid van renterisico’s en renteresultaten dient te zijn gewaarborgd door het streven naar een (toegevoegd: “redelijke”) zekerheid omtrent rentekosten (was: “renteresultaten”) in de tijd en het zekerstellen van acceptabele tarieven;
- de wijze van lenen en beleggen dient risicomijdend te zijn.

Jaarplancyclus

De jaarplancyclus voorziet in treasury-plannen (plannen) en treasury-rapportages (realisatie). Het treasury-plan geeft een onderbouwing van de financiële haalbaarheid voor korte- en middellange-termijnplannen van de UvA (met name relevant voor huisvesting).

Financieringsbehoefte op lange termijn en inzicht in kasstromen

De UvA maakt langjarige prognoses waarin de financieringsbehoefte wordt weergegeven. Op maandbasis bestaat een volledig inzicht in operationele, financierings- en investeringskasstromen. Hiermee wordt inzichtelijk gemaakt waar het geld vandaan komt, en waar het aan wordt uitgegeven. Resultaat daarvan is dat de mutatie in de liquide middelen zichtbaar worden. Als er sprake is van een overschot of een tekort, dan wordt dat zichtbaar (bijvoorbeeld als wel financiering is aangetrokken, maar deze middelen nog niet kon worden uitgegeven aan investeringen).

Het treasury-beleid

Het treasury-beleid richt zich op:

- wijze van financieren en beleggen;
- rentemanagement;
- cashmanagement;
- bankrelatiebeheer.

'Passief treasury-beleid'¹ (2008)

De Uva heeft vanaf 2008 gekozen voor een 'passief treasury-beleid'. Een passief treasury-beleid houdt in dat het in stand houden van een perfecte of zeer effectieve hedgerelatie geen onderdeel (meer) van het treasury-beleid. Een effectieve hedgerelatie houdt in dat de financieringscontracten adequaat zijn afgestemd op rentederivaten. Dit is van belang voor de jaarverslaggeving van de UvA (waarover later meer). De totale kaspositie is een resultante van de operationele kasstromen en de investeringskasstromen. Er wordt door de UvA geen actieve strategie gevoerd als het gaat om het op ieder tussenmoment effectief houden van de hedgerelatie. De hedgerelatie is volgens de UvA ingericht op de meerjarige financieringsbehoefte die ontstaat als gevolg van het uitvoeren van het Huisvestingsplan en niet op het optimaliseren van de kaspositie als gevolg van schommelingen in de operationele kasstromen. Er wordt volgens de UvA niet actief belegd of gehandeld in derivaten. De UvA acht dit treasury-beleid in lijn met het publieke karakter van de instelling en het meest passend om de doelstellingen voor onderwijs, onderzoek en valorisatie te realiseren.

Het renterisicobeleid is gebaseerd op het verkrijgen van zekerheid over de ontwikkeling van rentekosten. De UvA kiest er niet voor om te trachten de rentekosten te minimaliseren (passief renterisicobeleid). In de meerjarenbegrotingen en doorrekeningen is gerekend met een rente van 6 % (t/m 2007), 5% (2008 t/m 2013) respectievelijk 4,75% (2014)². Deze is leidend voor het renterisicobeleid. Het doel van treasury is om veilig te stellen dat het Huisvestingsplan tegen een rente van minder dan 5% financierbaar is. Doel van treasury is dus niet het optimaliseren (lees 'zo laag mogelijk houden') van de rentelasten.

Afdekking renterisico 70 – 80% (vanaf 2008)

De te volgen strategie is dat op elke grote investeringsbeslissing voor een deelproject van het Huisvestingsplan is genomen (en een gunningprocedure wordt gevolgd), het renterisico op het benodigde vreemd vermogen voor een significant deel (70 – 80%) wordt gehedged (afgedekt) met een forward payer swap. De zijn in combinatie met een kredietfaciliteit bij ABN AMRO en BNG gesloten. Deze kredietfaciliteiten bevatten een zogenaamde consolidatieoptie. Op het moment dat een project uit het investeringsprogramma wordt opgeleverd is (contractueel) voorzien dat het bouwkrediet kan worden omgezet (geconsolideerd) in een zogenaamde roll over lening. Deze roll-over geldleningen zijn gekoppeld aan de eerder gesloten renteswaps. De combinatie van roll-over leningen en swaps moet de gewenste (grottere) flexibiliteit bieden bij opnemen en aflossen van krediet (waarover later meer).

¹ Deze beleidsregel is ingevoerd in 2013.

² In de herziening van het Huisvestingsplan bij de begroting 2016 wordt deze interne rekenrente aangepast naar de werkelijk gerealiseerde rente die 4,06% bedraagt en daarna weer oploopt tot circa 4,7%.

Financieel beheer

Het financieel beheer is vastgelegd in de Regeling standaardmandaat bedrijfsvoering en uitgewerkt in de in de Regeling Financieel Beheer (eerste versie opgesteld in 2006), met daaronder een aantal deelregelingen waaronder (onder andere) het treasury-statuut en de Notitie Reservebeleid 2010.

In deze regeling ligt de grondslag van integrale kostentoe rekening en van het begrotingsbeleid vast. Ook zijn hierin de financiële taken en bevoegdheden van mandaathouders, budgethouders, controllers en de financiële administratie bepaald en afgebakend. De financiële jaarcyclus kent inmiddels rapportages na 3, 6, 9 en 12 maanden (dit was daarvoor 4, 8 en 12 maanden) die vergezeld gaan van in-control memoranda en eindejaar-prognoses op het niveau van faculteiten en diensten. De Regeling Financieel Beheer is in 2008 herzien.

De meerjarige hoofdlijnen van het financieel beleid worden uiteengezet in de financiële paragrafen van de instellingsplannen. Het jaarlijks te voeren financieel beleid is uiteengezet in de jaarlijkse kaderbrief en de begroting. De ontwikkeling van het financieel beleid, het financieel beheer en de financiële gezondheid komt nader aan de orde in de Deelrapportage Financiële gezondheid.

3.2 Totstandkoming en implementatie treasury-beleid van de UvA

In 2000 is de UvA het project 'Herinrichting Middelenbeheer, Betalingsverkeer en Treasury' gestart. Het doel van dit project was drieledig:

1. Professionalisering van de activiteiten van de UvA op het gebied van het middelenbeheer, het betalingsverkeer en de treasury.
2. Het realiseren van een goed, bedrijfszekere en veilige inbedding van deze activiteiten in de administratieve organisatie van de UvA.
3. Het binnen ter zake geldende richtlijnen – onder andere van de kant van de ministeries van OCW en Financiën – optimaliseren van het rendement van het middelenbeheer en de treasury van de UvA, alsmede het realiseren van een nieuw en up-to-date treasury-statuut. Dit ook gezien in het licht van de investeringsvoornemens van het College van de UvA.

De UvA heeft in het najaar van 2000 een financieel adviesbureau ingehuurd voor (minimaal) 3 dagen per week om zowel de activiteiten in kaart te brengen die tot het realiseren van de hierboven genoemde doelstellingen zouden kunnen leiden, als ook de daadwerkelijke implementatie van die activiteiten. Van die 3 dagen zou minimaal 2 dagen per week een interim-treasurer van de UvA fysiek aanwezig zijn bij het Expertisecentrum Middelen van de UvA.

De UvA beschikte in die tijd over een (zeer) aanzienlijk aantal bankrekeningen verspreid binnen de organisatie. De herinrichting van de bankrekeningen- en betalingstructuur (herinrichting van de cashmanagementfunctie) vormde één van de twee deelprojecten van het project 'Herinrichting Middelenbeheer, Betalingsverkeer en Treasury', naast het deeltraject (her)inrichting treasury (waarover later meer). Dit deeltraject, dat zich meer richtte op de operationele aspecten van de treasury-functie, had als doel:

- Het inzicht in de actuele liquiditeitspositie aanmerkelijk verbeteren;
- Het betalingsverkeer doelmatiger en veiliger laten verlopen.

Er is vervolgens vanaf september 2000 een ‘screening’ uitgevoerd die uiteindelijk heeft geresulteerd in een plan van aanpak. Na deze screening is de treasurer ad interim gestart met het opzetten van de strategie met betrekking tot de treasury-taken binnen de UvA, zoals (onder meer) het opstellen van het treasury-statuut 2001.

Op 22 maart 2001 is door ECM Treasury een notitie (gedateerd 22 februari/20 maart 2001) aan het College van Bestuur ter accordering overgelegd met daarin het (concept) treasury-statuut en een (concept) treasury-plan (de “Notitie Treasury”).

De Notitie Treasury is gericht op één van de twee deeltrajecten van het project “Herinrichting Middelenbeheer, Betalingsverkeer en Treasury”, te weten de (her)inrichting en verankering van de meer strategische taken van de treasury-functie binnen de UvA.

Volgens de Notitie Treasury heeft de UvA gekozen om te werken met de structuur: treasury-statuut, treasury-plan, overleg en Raad van Advies. De Notitie Treasury bevat het eerste treasury-statuut van de UvA met algemene richtlijnen omtrent het beheer van financiële posities en geld- en informatiestromen van de UvA. Het statuut is bewust breed en flexibel opgezet, zodat het meerdere jaren zou kunnen worden gehanteerd.

Volgens de Notitie Treasury is bij de samenstelling van het treasury-statuut 2001, alsmede het (concept)plan is rekening gehouden met (o.a.):

- De richtlijnen zoals die worden geformuleerd door OC&W;
- De aanbevelingen welke zijn gedaan in de Audit Treasury (22/03/00)³;
- De conclusies van de Commissie Koopmans;
- Het feit dat de UvA een publiekrechtelijk orgaan is, dus alle handelingen op het gebied van treasury risicomijdend dienen te zijn.

De Raad van Toezicht heeft in april 2001 geconstateerd dat bij de beoordeling van de plannen met betrekking tot Treasury de mogelijkheid van het schatkistbankieren (waarover later meer) in het achterhoofd gehouden moest worden. Volgens een lid van de Raad van Toezicht is sprake van een doorwrocht Treasury Statuut dat wellicht voor een instelling als de UvA enigszins oerdreven is. Volgens een lid van de College van Bestuur is het statuut wellicht zwaar, maar wordt er een disciplinerende werking van verwacht. Dit lid geeft tevens aan dat het de bedoeling is om een adviesgroep te formeren bestaande uit alumni die werkzaam zijn in de banksector.

Op dat moment waren de strategie, doelstellingen en het beleid voor treasury reeds omschreven in het door het College van Bestuur geaccordeerde treasury-statuut. De vervolgstap, het op een permanente basis vertalen van deze aspecten in concrete acties, werd door de UvA als een probleem ervaren. Het financieel adviesbureau/treasurer ad interim is vervolgens ingeschakeld voor (onder meer) het afronden van de herstructurering van de bankrekeningstructuur, het beschrijven van werkprocessen en de AO/IC voor de treasury-functie, conform het treasury-statuut en treasury-plan 2001 en het implementeren van deze processen in een ondersteunend systeem.

³ De aanbevelingen die in het kader van de Audit Treasury (22 maart 2000) zijn gedaan, zijn niet aan de Commissie overgelegd.

3.3 Opzet en inrichting treasury-management tussen 2001 en 2008

3.3.1 Treasury-statuut 2001

Op 22 maart 2001 zijn de door ECM Treasury overgelegde (concept) treasury-statuut en (concept) treasury-plan (opgenomen in een notitie (gedateerd 22 februari/20 maart 2001) geaccordeerd door het College van Bestuur van de UvA.

Treasury-statuut dient randvoorwaarden voor professionalisering te creëren

De gewenste investeringen op het gebied van huisvesting, alsmede de beoogde groei van de omzet c.q. rentabiliteit door middel van stijgende studentenaantallen en extra rendement uit contractonderwijs en contractonderzoek vergen volgens het treasury-statuut 2001 een verdere professionalisering van de treasury-taken binnen de UvA teneinde:

- het zelf financierend vermogen van de organisatie te optimaliseren door een beter inzicht en strakker beheer van de liquiditeit (doel traject herinrichting middelenbeheer en betalingsverkeer) en een beheersing van de ontwikkeling van het werkkapitaal;
- de toegang tot de geld- en kapitaalmarkt op korte en langere termijn te waarborgen door zorgvuldige groei van verschillende componenten binnen de balans van de UvA;
- het resultaat en het vermogen van de UvA te beschermen tegen financiële risico's (marktrisico, debiteurenrisico, liquiditeitsrisico en operationeel risico).

Het treasury-statuut dient de randvoorwaarden voor deze professionalisering te creëren en te waarborgen.

Doelstellingen treasury

- Ondersteunen kernbedrijf UvA (minimalisatie van kosten en maximalisatie van opbrengsten);
- De beschikbaarheid van vermogen, nodig voor de uitvoering van het kernbedrijf, dient te allen tijde te zijn gewaarborgd;
- De beheersbaarheid van renterisico's en renteresultaten dient te zijn gewaarborgd door het streven naar zekerheid omtrent renteresultaten in de tijd en het zekerstellen van acceptabele tarieven;
- Geld lenen om vervolgens uit te lenen aan externe organisatie is niet toegestaan;
- De wijze van lenen en beleggen dient risicomijdend te zijn;
- Treasury dient middels haar inhouse bankfunctie en (interne) consultancy taak het algemene bewustzijn van de organisatie op het vlak van liquiditeit en financiële kosten, baten en risico's verder uit te bouwen;
- Treasury is, ondersteunend door Concern Control, verantwoordelijk voor een effectieve, doelgerichte, efficiënte en bedrijfszekere inrichting en organisatie van cash management en de treasury van de UvA, welke is ingebed in de administratieve organisatie door middel van onderscheid front- en backoffice, afgestemd op het in het statuut toegestane financierings- en beleggingsinstrumenten;
- Het treasury-statuut dient verankerd te zijn in de administratieve organisatie en gebruikt te worden als instrument voor interne controle waarbij de administratieve organisatie als instrument fungeert voor een niet risicovol treasury-beleid. Concern Control dient een doelgerichte en effectieve controle op het cash management en de treasury te beschrijven, formeel vast te leggen en te realiseren door middel van passende automatisering en procedures.

Opbouw treasury-beleid

Volgens het treasury-statuuut worden tot beheer van de treasury-functie de volgende onderdelen gerekend:

- Strategisch beleid:
 - Financiële vaste activa (deelnemingen en uitlenen van gelden);
 - Werkkapitaal;
 - Liquide middelen en effecten (centraal aanhouden en beleggen van middelen);
 - Eigen Vermogen en voorzieningen (voornamelijk betrekking op onroerende goederen; door aard en omvang illiquide. Rekening mee houden bij uitputting reserves en voorzieningen. Bewaking solvabiliteit van hele groep);
 - Leningen o/g (treasury zal op aangeven van het College van Bestuur korte en (middel)lange termijn financiering van specifieke objecten of trajecten, dan wel voor financiering van de reguliere bedrijfsvoering. Treasury zal, binnen de richtlijnen zoals vermeld in hoofdstuk 3 van het statuut, de alternatieven in kaart brengen en vervolgens advies uitbrengen aan het College van Bestuur. Daarnaast beheert treasury bestaande arrangementen).
- Operationeel beleid:
 - Alle kasstromen (operationele-, financiële- en investeringskasstromen);
 - Overige taken (beheer bankrekeningen, interne bankfunctie, bewaken kosten bankverkeer, selectie, beheer en onderhoud betalingsverkeer-, treasury- en cashmanagement systemen).
- Risk management: Beheren van de navolgende financiële risico's:
 - Marktrisico (valuta-, transactie-, translatie- en renterisico) (middels het formuleren van marktvisie wordt getracht de invloede van deze schommelingen te beperken);
 - Debiteurenrisico;
 - Liquiditeitsrisico (risico van beperkte liquiditeit in verhandelbaarheid van financiële producten in de markt, alsmede het risico van een beperkte mogelijkheid tot het aantrekken van funding).
- Investor relations (*“Gezien de aanpassingen die worden doorgevoerd in de treasuryfunctie zal de relatie met de verschillende marktpartijen ook opnieuw moeten worden gezien. Het aantal toegestane financiële partners zal in eerste instantie worden vergroot met een aantal Nederlandse grootbanken en een aantal goed bekend staande intermediairs. Na een periode van circa twee jaar zal deze lijst aan de hand van de opgedane ervaringen nogmaals worden gezien. Een lijst van (voorlopig) toegestane marktpartijen en intermediairs zijn opgenomen in de bijlage VI”*).

Bewaking van de ontwikkeling van de balanspositie (kengetallen)

Ter bewaking van de ontwikkeling van de balanspositie van de UvA worden de volgende kengetallen berekend:, voor de gehele UvA en op faculteitsniveau op basis van de 4 maands rapportages:

- Liquiditeit;
- Solvabiliteit;
- Gemiddelde debiteurentermijn;
- Gemiddelde crediteurentermijn;
- Verhouding onderhandenwerk versus ontvangen voorschotten;
- Verhouding kort/lang vreemd vermogen.

3.3.2 Treasury-plan 2001

In artikel 3.2 van het treasury-statuut 2001 is bepaald dat er jaarlijks door treasury, binnen de planning en controlcyclus, in samenwerking met alle Betrokken eenheden een treasury-plan wordt opgesteld. Dit treasury-plan is volgens dit artikel geen resultante van de planning en controlcyclus, maar een onderbouwing van de financiële haalbaarheid van de korte en middellange termijn begroting van de gehele universiteit. Het treasury-plan wordt getoetst door Concern Control en vastgesteld door College van Bestuur.

Uitgaande van de algemene uitgangspunten en doelstellingen genoemd in het treasury-statuut, rekening houdend met een bestendige gedragslijn, de verwachte liquiditeitsontwikkeling en de geformuleerde visie wordt er binnen het treasury-plan een treasury-beleid geformuleerd voor alle onderdelen van beheer. Binnen dit beleid komen de volgende aspecten aan de orde:

- Wijze van financiering c.q. belegging;
- Rentemanagement;
- Valutamanagement;
- Bankrelatiebeheer.

Voor elke onderdeel van beheer zullen de te beheren risico's, de doelstellingen, limieten en procedures worden besproken.

Zoals onder paragraaf 3.3.1 reeds is toegelicht zijn op 22 maart 2001 zowel het door Expertisecentrum Middelen – onderdeel Treasury overgelegde (concept) treasury-statuut als het (concept) treasury-plan voor 2001 (beide opgenomen in een notitie (gedateerd 22 februari/20 maart 2001) geaccordeerd door het College van Bestuur van de UvA.

3.3.3 Treasury-overleg (volgens het treasury-statuut 2001)

Maandelijks zal er een treasury-overleg plaatsvinden. Aan dit treasury-overleg nemen deel een lid van het College van Bestuur, Hoofd Expertisecentrum Middelen, Concern Control en treasury. Met name in de aanvangsfase wordt een frequente participatie van een lid van het College van Bestuur op prijs gesteld. In een later stadium kan aan de hand van de agenda worden gezien of deelname van een lid van het College van Bestuur wenselijk is.

3.4 Opzet en inrichting treasury-management vanaf 2008

3.4.1 Treasury-statuut 2008

De Regeling Financieel Beheer (vanaf 2006) bevat de volgende bepaling:

“Het College van Bestuur stelt op voordracht van de concern controller een Treasury-statuut, een Regeling UvA credit cards, een Regeling UvA bankrekeningen en een Regeling kasbeheer vast. Daarin wordt bepaald wie, met inachtneming van de wet en de genoemde regelingen, belast is met het beheer van de vermogenswaarden en het betalingsverkeer van de UvA regelt.”

Op 23 oktober 2008 is het treasury-statuut 2008 vastgesteld onder gelijktijdige intrekking van het treasury-statuut uit 2001. Het statuut is in 2010 aangepast. De aanpassingen in 2010 hebben betrekking op de wijziging van de naam van de huisbankier en de Regeling Belenen en Beleggen. Het opstellen van een nieuw statuut in 2008 viel samen met de omstandigheid dat in dat jaar de UvA voor het eerst meer geld langlopend moest financieren dan het kon beleggen ('netto lener').

Het treasury-statuut regelt onder meer het doel en de taken van UvA Treasury, Treasury-plan en beheersing van renterisico's.

Relevante bepalingen zijn in het treasury-statuut zijn de volgende.

Taken en doel van UvA Treasury

Artikel 2 van het treasury-statuut bevat taken en doel van UvA Treasury en luidt als volgt:

“UvA Treasury is belast met de regeling van het betalingsverkeer van de Universiteit. UvA Treasury beheert voorts de opgenomen en uitgegeven leningen van de Universiteit alsmede de rekening-courant verhoudingen met banken en andere externe partijen.

UvA Treasury heeft daarbij tot doel te verzekeren dat de UvA op elk moment aan haar financiële verplichtingen kan voldoen, tegen zo laag mogelijke rentekosten (c.q. zo hoog mogelijke rentebaten) en met inachtneming van de wettelijke bepalingen, het solvabiliteitsbeleid uit artikel 4 van de Regeling financieel beheer en dit statuut.”

Beheersing van renterisico's

Artikel 13 van het treasury-statuut 2008 luidt:

“Teneinde de lange termijn rentezekerheid bedoeld in artikel 3 te verschaffen, maakt UvA Treasury gebruik van in de markt aangeboden rente-instrumenten zoals forward payer swaps en forward rate agreements. Alvorens een dergelijk product te contracteren is de opdracht of instemming van de concern controller vereist, welke betrekking heeft op de structuur en looptijd van het product en op de aanvaardbare bandbreedte voor de rentepercentages.

Richtinggevend is:

- *dat het renterisico langjarig is afgedekt voor de financiering van de vaste activa plus 50% van de in het Huisvestingsplan voor de komende tien jaar voorgenomen investeringen, voor zover daartoe vreemd vermogen benodigd is, en*
- *dat deze dekking niet in enig jaar voor meer dan € 50 miljoen of een kwart van de externe financiering afloopt.”*

Aanvullend is afgesproken dat Treasury in haar directe beheer slechts die projecten uit het Huisvestingsplan in ogenschouw mag nemen waarvan de formele investeringsbeslissing is genomen (waarvoor 'go-beslissingen' zijn genomen).

3.4.2 Treasury-plan volgens het treasury-statuut 2008

Uit artikel 3 van het treasury-statuut 2008 volgt dat een treasury-plan 'kan' worden gemaakt:

“Het College van Bestuur kan een Treasury-plan vaststellen, houdende aanwijzingen en beperkingen voor de taakuitvoering van UvA Treasury in een bepaalde periode. Het Treasury-plan wordt ter kennis gebracht van de Raad van Toezicht en besproken met het Audit Committee van de Raad.”

Het Treasury-plan is gericht op:

- ruime flexibiliteit ten aanzien van de liquiditeit op de korte termijn, en
- zekerheid over de maximaal te betalen rente op de middelen die moeten worden geleend voor de financiering van de projecten die in het Huisvestingsplan, het Groot Onderhoudsplan en andere investeringsplannen zijn voorzien.

Dit laatste impliceert de zekerheid te maximaliseren dat de benodigde middelen voor de benodigde looptijd kunnen worden geleend tegen rentekosten niet hoger dan het percentage waarmee in het Huisvestingsplan is gerekend. Dit doel prevaleert boven de opgave om de rentekosten als geheel te minimaliseren (passief renterisicobeleid).

De UvA heeft toegelicht dat er alleen in de jaren dat er naar verwachting een treasury-beslissing genomen moest worden een treasury-plan werd opgesteld. In andere jaren was er geen treasury-plan.

3.5 Organisatie van het treasury-management

De UvA beschikt over een afdeling UvA Treasury. Deze afdeling ressorteert onder het hoofd FA (Administratief Centrum). Deze afdeling houdt zich bezig met het day-to-day cashmanagement en met het werkkapitaalbeheer.

De uitvoering van de overige treasury-taken is met ingang van eind 2006 gemandateerd aan één medewerker die eerst de functie van concern controller (Hoofd Concern Control) had en vanaf 2013 hoofd Strategie & Informatie is. In lijn met de bredere veranderingen van de financiële inrichting en rekening houdend met de ontwikkelingen op het gebied van financiering is vanaf 2014 het mandaat verlegd naar het Hoofd FP&C.

Het treasury-plan wordt voorbereid in het maandelijkse treasury-overleg en vastgesteld door het treasury-overleg. Het College van Bestuur keurt dit plan goed. De RvT ontvangt het treasury-plan ter inzage. De UvA heeft toegelicht dat er alleen in de jaren dat er naar verwachting een treasury-beslissing genomen moest worden een treasury-plan werd opgesteld. In andere jaren was er geen treasury-plan. Een besluit dat niet is voorzien in het treasury-plan wordt aan het College van Bestuur voorgelegd.

Maandelijks vindt er een treasury-overleg plaats tussen Hoofd Strategie & Informatie, de treasury manager/cash manager, de controller “vastgoedbedrijf” en de externe financieel adviseur die sinds 2000 aan de UvA is verbonden. Er wordt geen verslag gemaakt van dit overleg; conclusies blijken uit subsequente acties.

Het externe adviesbureau ontvangt een vaste maandelijkse vergoeding voor zijn adviesrol (inclusief voor het gebruik van de treasury-tool), alsmede voor het doorgeven van de orders aan de banken met betrekking tot de renteswaps. Deze maandelijkse vergoeding wordt niet bepaald door concrete transacties en/of door treasury-resultaten.

Rentetoerekening

Vanaf 2008 wordt over de boekwaarde van vaste activa – zijnde in ieder geval gebouwen en terreinen – rente in rekening gebracht ten gunste van de centrale middelen. Daarmee wordt bereikt dat de integrale kosten van de activa inclusief vermogenskosten worden bepaald. Daarnaast worden hiermee de investeringsbeslissingen niet langer beïnvloed door de vraag of het project in kwestie met eigen of vreemd vermogen wordt gefinancierd. Het rentepercentage wordt jaarlijks bepaald in relatie tot de rente die de UvA zelf moet betalen dan wel misloopt omdat de geïnvesteerde middelen niet op de bank gezet kunnen worden. Voor 2008 bedraagt deze rente 5%, tevens de rekenrente die in het Huisvestingsplan 2008 is gehanteerd.

3.5 Gebruik van Online Treasury Tool Liquidityplanner (kasstroomoverzicht)

Aanschaf extern Online Treasury Tool Liquidityplanner

Als onderdeel van het (grootschalige) project ‘Herinrichting Middelenbeheer, Betalingsverkeer en Treasury’ is een Online Treasury Tool Liquidityplanner aangeschaft van het financieel adviesbureau dat bij dit project is betrokken en met behulp van de treasurer ad interim/dit bureau is deze tool geïmplementeerd.

Deze online cash management tool is bedoeld voor het efficiënt beheren van geldmiddelen van de UvA. De tool genereert periodiek diverse overzichten. Hierdoor kan de ontwikkeling van de geldstromen kan de UvA overzichtelijk in kaart worden gebracht. Deze verschillende kasstromen worden onderverdeeld in operationele-, investerings- en financiële kasstroom. Op basis van deze kasstromen wordt een kasstroomoverzicht opgesteld om de liquiditeitspositie van de UvA te bepalen.

Kasstroompositie jaarlijks in Treasury rapportage

De liquiditeitspositie van de UvA die door deze tool wordt gegenereerd wordt jaarlijks in de Treasury rapportage opgenomen. De totale jaarlijkse positie is in de eerste Treasury rapportage 2006 onderverdeeld in “Bankrekeningen”, “Parkeerrekening” en “Deposito’s”. Vanaf het jaar dat de UvA gaat lenen van de banken worden hier “RC Bouwfaciliteit” aan toegevoegd. In 2010 wordt aan het overzicht met de jaarlijkse liquiditeitspositie de post “Roll-over” toegevoegd. Vanaf 2011 verdwijnen de posten “Parkeerrekening” en “Deposito’s” uit het jaarlijkse overzicht.

Kasstroomoverzicht op basis van indirecte methode

In de Treasury rapportages 2006 en 2007 is opgenomen dat de online cash management tool is gebaseerd op een rechtstreekse verbinding met de systemen van de banken: *“De informatie wordt rechtstreeks onttrokken aan de door de banken elektronisch aangeleverde mutaties (directe methode).”* Uit beide rapportage blijkt echter dat de aansluiting tussen het kasstroomoverzicht op basis van de directe methode alsook de vanuit het SAP grootboek aangeleverde “Staat van Herkomst en Besteding van Middelen” nog niet is gemaakt. In de Treasury rapportage 2009 (en de rapportages daarna) blijkt deze passage over de “directe methode” niet meer opgenomen te zijn, maar vervangen te zijn door de passage:

“Merendeel van de geanalyseerde informatie is verkregen op basis van de directe methode gemeten op valutadatum. Dit kan er toe leiden dat er afwijkingen zijn met de bedragen welke worden gerapporteerd vanuit de reguliere administratie”.

Niet duidelijk is of de gehanteerde bedragen rechtstreeks afkomstig zijn (stp) van de bankafschriften komen. Ook is niet duidelijk of met daadwerkelijke tegoeden of begrote tegoeden wordt gewerkt.

4. Normen en criteria voor financieringsstructuur en treasury

4.1 Inleiding

Dit hoofdstuk bevat de opsomming van normen en criteria die gebruikt worden en kunnen worden als het gaat om het beoordelen van de financieringsstructuur en het gevoerde treasury-management van universiteiten in het algemeen en de UvA in het bijzonder.

Achtereenvolgens komen aan de orde:

- signaleringswaarden Inspectie van het Onderwijs;
- normatiek van de Commissie Vermogensbeheer Onderwijsinstellingen (Commissie-Don);
- normen gehanteerd door kredietverstrekkers;
- de 'Gouden balansregel'.

4.2 Bewaking van de ontwikkeling van de balanspositie ingevolge treasury-statuut 2001

In het treasury-statuut 2001 (geldig tot inwerkingtreding treasury-statuut 2008) zijn kengetallen opgenomen ter bewaking van de ontwikkeling van de balanspositie van de UvA worden de volgende kengetallen berekend: voor de gehele UvA en op faculteitsniveau op basis van de 4-maands rapportages:

- Liquiditeit;
- Solvabiliteit;
- Gemiddelde debiteurentermijn;
- Gemiddelde crediteurentermijn;
- Verhouding onderhandenwerk versus ontvangen voorschotten;
- Verhouding kort/lang vreemd vermogen.

4.2 Signaleringswaarden Inspectie van het Onderwijs

Het financiële toezicht van de Inspectie van het Onderwijs is hoofdzakelijk gericht op de financiële continuïteit van onderwijsinstellingen en op de doelmatigheid en rechtmatigheid van de uitgaven die deze instellingen doen:

- Is de financiële situatie van de onderwijsinstellingen goed genoeg om nu en de komende jaren onderwijs van voldoende kwaliteit te verzorgen? En kunnen ze snel en effectief bijsturen als ze onverwachte financiële problemen hebben? (financiële continuïteit)
- Hebben de onderwijsinstellingen het geld dat zij van het Staat krijgen om onderwijs te verzorgen voldoende efficiënt besteed en hebben ze het volgens de regels uitgegeven? Klopt hun verantwoording? (financiële doel- en rechtmatigheid).

Alle onderwijsbesturen moeten jaarlijks voor 1 juli hun jaarrekening over het voorgaande jaar inleveren. Hieruit worden de kengetallen afgeleid voor **liquiditeit**, **solvabiliteit** en **rentabiliteit**. Als die kengetallen lager zijn dan de zogenaamde signaleringswaarden dan is er mogelijk een financieel risico.

De Inspectie van het Onderwijs hanteert de volgende signaleringswaarden:

Kengetal	Signaleringswaarde
Solvabiliteit II	30%
Liquiditeit	0,5
Rentabiliteit	Meerdere jaren onder 0 Laatste twee jaren steeds <-5% of laatste jaar < -10%

De Inspectie van het Onderwijs selecteert instellingen voor een nadere analyse indien:

1. Instellingen zich voor één of meer kengetallen onder de signaleringsgrenzen bevinden.
2. Instellingen zich met drie kengetallen boven de signaleringwaarden bevinden, maar sprake is van een opvallende dalende trend van liquiditeit en/of solvabiliteit II over meerdere jaren.
3. Instellingen een groot marktaandeel hebben ('mega-instellingen').
4. Er over instellingen ernstige signalen ontvangen zijn over de financiële positie. Hierbij weegt de Inspectie signalen over ernstige kwaliteitsproblemen mee. Dit betekent dat de Inspectie de jaarrekening van deze instellingen eerst nader zal analyseren.

De signaleringswaarden van de Inspectie van het Onderwijs zijn geen harde financiële normen of streefwaarden, maar indicaties dat er financiële problemen zouden kunnen zijn. De signaleringswaarden geven de Inspectie aanleiding om naar bepaalde besturen te kijken, maar zeggen nog niets over de uitkomst van een nader onderzoek.

4.3 Commissie Koopmans (1999)

De Commissie Koopmans heeft op basis van de balansgegevens per ultimo 1997 de vermogenspositie en de liquiditeit van de universiteiten in kaart gebracht en geadviseerd over het gewenste niveau van reserves, voorzieningen en liquiditeit. De belangrijkste elementen uit dit model (zowel uitgangspunten als conclusies) zijn:⁴

1. Omdat universiteiten geen rendement hoeven te behalen over hun eigen vermogen, en omdat hun bekostiging niet voorziet in een vergoeding van rentekosten over vreemd vermogen, dienen universiteiten hun activa zoveel mogelijk met eigen vermogen te financieren;
2. De risicobuffer van universiteiten dient 10% te bedragen van de omzet; hiervan dient de helft in liquide vorm te worden aangehouden;
3. Ultimo 1997 dient 25% van de voorzieningen als tijdelijk te worden bestempeld, terwijl 75% een permanent karakter heeft;
4. De current ratio (vlottende activa / vlottende passiva) dient gelijk te zijn aan 1 (exclusief de liquide middelen ten behoeve van de spaar-, risico- en voorzieningsfunctie);
5. De normatieve omvang van het eigen vermogen (EV) van universiteiten is gelijk aan de som van
 - a. de helft van de herbouwwaarde van de gebouwen;
 - b. de terreinen;
 - c. de overige vaste activa;
 - d. de helft van de risicobuffer;
 - e. minus de permanente voorzieningen.

⁴ Bron: Rapport van de Commissie Vermogensbeheer Onderwijsinstellingen, versie 1.2, 29 september 2009, p. 87.

Eigen vermogen voor financieringsfunctie (ad 1):

Wanneer eigen vermogen 50 % van de herbouwwaarde bedraagt, zal gedurende het activum het saldo van de rente ongeveer nul zijn. Lening van 50 % van de investering aangaan bij aanschaf gebouw. Lening gedurende de eerste helft van de leningsduur aflossen. Rentelasten kunnen worden betaald uit opbrengst beleggingen overige 50%. Na aflossing kan universiteit liquide middelen opbouwen die ze kan beleggen.

Eigen vermogen voor bufferfunctie (ad 2):

Risicobuffer is door Commissie Koopmans geschat op 10% van de omzet. 5 procent is voldoende.

4.4 Normatiek van Commissie Vermogensbeheer Onderwijsinstellingen

De Commissie Vermogensbeheer Onderwijsinstellingen (Commissie-Don) heeft in september 2009 gerapporteerd over de uitkomsten van haar onderzoek naar het financiële beleid ('vermogensbeheer'). De Commissie had tot taak een feitelijk onderzoek uit te voeren naar de financieringsstructuren en financiële risico's van onderwijsinstellingen alsmede het in kaart brengen van mogelijkheden tot optimalisatie van de financieringsstructuur in relatie tot de aanwezige risico's en/of tot een andere verdeling van risico's.

Hoewel sinds de Commissie-Koopmans solvabiliteitseisen voor de omvang van het eigen vermogen een hoofdrol zijn gaan spelen in de beoordeling van het financieel beleid van onderwijsinstellingen, is het eigen vermogen van deze instellingen bij het evalueren van hun financieel beheer te sterk op de voorgrond gekomen doordat onvoldoende werd onderkend dat onderwijsinstellingen een hybride tussenpositie innemen - en economisch gezien nog steeds beperkt zelfstandig zijn.

De Commissie-Don kwam tot een aantal aanbevelingen voor het te voeren financieel beleid:

- Opstellen van een goede meerjarige financiële planning en het uitvoeren van een gedegen risicoanalyse.
- Versterken van de financiële deskundigheid.
- Ook de doelmatigheid van het financieel beleid betrekken in de sturing en de beheersing ('kapitalisatie-factor').
- Het benodigd kapitaal vertrekpunt laten zijn in plaats van de omvang van het vermogen; daarbij onderscheid te maken tussen:
 - Vermogensbeheer (VB): totale kapitaalbehoefte en wijze van financiering (EV/VV);
 - Budgetbeheer (BB): capaciteit van de instelling om tegenvallers op korte en middellange termijn op te vangen.
- Economische zelfstandigheid als onderscheidend criterium te hanteren.
- Nieuw financieel kader van signaleringsgrenzen vast te stellen:
 - Kapitalisatiefactor: beoordelen doelmatigheid benutten kapitaal ('te rijk?') (VB);
 - Solvabiliteit: 20% is voldoende ondergrens (VB);
 - 5% buffer voor opvangen tegenvallers korte en middellange termijn (BB).

De Commissie-Don stelde voor om het benodigde kapitaal voor onderwijsinstellingen die een relatief grote economische zelfstandigheid hebben als uitgangspunt te kiezen en niet het beoordelingsinstrumentarium te gebruiken dat tot dan toe werd gehanteerd en dat zich vooral op de omvang van het eigen vermogen van onderwijsinstellingen richtte. Als ondergrens voor solvabiliteit stelt de Commissie voor een percentage van 20% te hanteren (vermogensbeheer). Dit percentage komt overeen met het door kredietgevers gehanteerde percentage.

Voor de liquiditeit (current ratio) adviseerde de Commissie-Don een ondergrens van 0,5 en een bovengrens van 1,5; en voor rentabiliteit een ondergrens van 0% en een bovengrens van 5% (budgetbeheer). Deze signaleringswaarden wijken af van de door de Inspectie van het Onderwijs gehanteerde waarden. Verder stelde de Commissie-Don voor de kapitalisatiefactor in de beoordeling te betrekken.

Opgemerkt zij dat deze commissie de sectoren HO en BVE buiten beschouwing liet. Haar aanbevelingen zijn daarom hier, in elk geval getalsmatig, niet relevant. Voor HO-BVE is van belang dat deze sectoren eigen gebouwen hebben en dat de normering dus rekening moet houden met de levenscyclus van de activa. Het door Don aanbevolen nader onderzoek naar HO en BVE heeft OCW echter niet opgepakt.

4.5 Normen van kredietverstrekkers

3.4 Normen van kredietverstrekkers

De banken die de UvA krediet hebben verstrekt voor de financiering van de Huisvestingsplannen, stellen ook eisen aan de (minimale) waarden van de relevante kengetallen. Voor de solvabiliteit wordt een minimaal niveau van 15% gehanteerd. Bij een daling beneden de 15% treedt een zogenaamde 'default' in werking, dat wil zeggen dat de bank het krediet kan opzeggen. Verder is de Debt Service Coverage Ratio van belang. Deze geeft aan in hoeverre de UvA aan haar aflossings- en renteverplichtingen kan voldoen. Deze ratio dient > 1 te zijn, hetgeen inhoudt dat de vrije kasstroom groter moet zijn dan de rente- en aflossingsverplichting.

4.6 De 'Gouden Balansregel'

Een 'vuistregel' als het gaat om een passende financiering is de 'gouden balansregel'. Bij de 'gouden balansregel' gaat het om het (simpele) uitgangspunt dat de financieringsvorm zoveel mogelijk wordt afgestemd op de 'looptijd' van de activa.

Dus materiële vaste activa (zoals gebouwen) met eigen vermogen of lang vreemd vermogen en vlottende activa met kort vreemd vermogen.

5. Financieringsbehoefte voor realisatie Huisvestingsplan

5.1 Inleiding

Dit hoofdstuk bevat een nadere toelichting op de financieringsbehoefte voor de realisatie van het Huisvestingsplan. De vraag over financierbaarheid past binnen dit deelonderzoek naar de financieringsstructuur. De vraag over betaalbaarheid binnen de deelonderzoeken financiële positie en huisvesting en komt in die deelrapporten nader aan de orde.

5.2 Financiële vraagstukken vanuit het Huisvestingsplan

De realisatie van de Huisvestingsplannen (het HVP) stelt de UvA voor twee belangrijke financiële vragen: 1) Is het HVP financierbaar? En 2) Is het HVP betaalbaar?

De financierbaarheid betreft de vraag of de UvA in staat is voldoende (vreemd) vermogen aan te trekken om de realisatie van de Huisvestingsplannen in de tijd mogelijk te maken. En dat alles bij passende condities en randvoorwaarden. Naast de absolute hoogte van het te financieren bedrag gaat het daarbij ook om het kunnen beschikken over voldoende financiële middelen op die momenten dat daadwerkelijk uitgaven voor investeringen moeten worden gedaan. Aangezien de realisatie van het HVP een lange periode omvat – in 2016 wordt een prognose tot en met 2035 gemaakt – vraagt dit niet alleen om voldoende krediet, maar ook om een voldoende flexibel krediet, waarbij het daadwerkelijk mogelijk is op het juiste moment over voldoende financiële middelen te kunnen beschikken. De afgesloten kredietarrangementen bij Deutsche Bank Nederland en BNG moeten in deze behoefte voorzien.

Bij de betaalbaarheid gaat om de vraag of de UvA bereid en in staat is de exploitatielasten huisvesting, die gekoppeld zijn aan de realisatie van het HVP, langjarig voor haar rekening te nemen. Daarbij geldt als belangrijk criterium welk percentage van de baten de UvA aan huisvesting wenst uit te geven. Immers een euro die aan huisvesting wordt uitgegeven kan niet worden ingezet voor de primaire taken onderwijs en onderzoek.

5.3 Financieringsbehoefte en financierbaarheid

De behoefte aan financiering in verband met de uitvoering van het HVP heeft zich in de loop der jaren in stijgende lijn ontwikkeld. Hoofdstuk 7 bevat een historisch feitenrelaas, waaruit ook de ontwikkeling van de financieringsbehoefte in de periode 2006 - 2015 uit hoofde van het HVP naar voren komt. Samengevat is die ontwikkeling als volgt:

Jaar	Investeringsvolume	Financieringsbehoefte
2000 - 2005	€ 525 mio	€ 262,50
2005	€ 419 mln	€ 200 mln
2006	€ 419 mln	€ 200 mln
2008	€ 617 mln	€ 300 mln
2009	€ 620 mln	> € 300 mln
2010	€ 624 mln	€ 300 mln
2012	€ 624 mln	€ 325 mln
2013	€ 624 mln	< € 300 mln
2014	€ 624 mln	>300 mln
2015	€ 652 mln	€ 250 mln

De stijging van het investeringsvolume is het gevolg van aanpassingen in ambities en plannen in de Huisvestingsplannen en van prijsstijgingen.

Het financieel beleid van de UvA schrijft voor dat maximaal 50% van de boekwaarde van de gebouwen met vreemd vermogen gefinancierd mag worden. Deze norm is ontleend aan het rapport van de Commissie-Koopmans. Die financieringsbehoefte kan daarom grosso modo geraamd worden op 50% van het verwachte investeringsvolume.

De financieringsbehoefte fluctueert als gevolg van vertragingen in de realisatie van het HVP, maar ook als gevolg van de ontwikkeling van de operationele kasstromen van de UvA. Over de gehele periode 2006 - 2015 heeft de UvA veelal zeer conservatief begroot, waardoor regelmatig meevallers in het resultaat te melden waren en dientengevolge ook de operationele kasstromen hoger uitvielen. (Zie hiervoor ook hoofdstuk 7).

Bovendien zou met het initieel aangetrokken krediet alle verschillende custers worden gefinancierd. Dat uitgangpunt is losgelaten en vooralsnog is het reeds daadwerkelijk getrokken krediet van de banken gebruikt ten behoeve van de twee eerste clusters (FNWI/REC). Gelet op de vele variabelen in de begroting en de ervaring dat deze gedurende de rit omhoog wordt bijgesteld, is niet met zekerheid te zeggen of begrote financieringsbehoefte realistisch is. Mocht het zo zijn dat realisatie van de projecten UB en OMHP meer vreemd vermogen vragen dan op grond van de beide kredietarrangement met Deutsche Bank Nederland en BNG beschikbaar is, dan acht de UvA dit te realiseren door:

- een beter beheer van het werkkapitaal;
- financieel gunstiger resultaten dan begroot (door toepassing van 'realistischer begroten' lijkt dat overigens minder waarschijnlijk);
- verkoop van panden die niet meer nodig zijn;
- verwerving van bijdragen van derden;
- verhoging van bancaire arrangementen;
- een combinatie van maatregelen;
- off balance financiering (mits leasekosten < 10 – 12% bandbreedte).

Naar de laatste bijgestelde inzichten en prognoses verwacht de UvA de realisatie van het HVP te kunnen blijven financieren.

6. Door UvA geselecteerde financieringsconstructie met rentederivaten

6.1 Inleiding

In dit hoofdstuk schetsen we allereerst de bestaande opties voor financiering van huisvesting. Vervolgens lichten we toe om welke redenen de UvA bancaire financiering heeft verkozen boven schatkistbankieren. Ten slotte gaan we in op de door de UvA ten behoeve van de huisvesting geselecteerde financieringsconstructie met rentederivaten.

Nadere achtergrondinformatie bij dit hoofdstuk is opgenomen in bijlage 1. Deze bijlage bevat een uiteenzetting van rentederivaten en renteswap, en van mogelijke risico's van het ontstaan van een mismatch tussen de (roll over) lening(en) en de renteswap(s), waarbij het renterisico op niet of niet volledig is afgedekt, als ook niet op het juiste niveau is afgedekt. Deze mismatch (ook wel ineffectiviteit) kan ontstaan wanneer de leningen niet adequaat worden afgestemd op de renteswaps. Deze achtergrondinformatie is van belang voor een goed begrip van de financieringsconstructie met rentederivaten van de UvA.

6.2 Behoeftte aan kapitaal en keuze voor financieringsvorm

Ter financiering van het Huisvestingsplan heeft de UvA behoefte aan vermogen. De aard van de vastgoedportefeuille (bouwjaar en staat van onderhoud) en de ambities en doelstellingen van het Huisvestingsplan betekenen forse investeringen in een relatief korte periode. Dat laat zich in de situatie van de UvA niet financieren met eigen vermogen. (In geval van een ideaalcomplex – waar geen sprake van is – zouden de jaarlijkse afschrijvingen (operationele kasstroom) voldoende zijn voor de behoefte aan financiële middelen ter financiering van de investeringen.)

De volgende opties bestaan voor het financieren van de huisvesting:

1. Financiering met eigen vermogen (voor deze optie beschikt de UvA over onvoldoende eigen vermogen).
2. Sale en lease back constructies (voor deze optie is niet gekozen, omdat dit een rentelast van 7 à 8% zou betekenen).
3. Schatkistbankieren (zie paragraaf 6.3).
4. Financieren met lang vreemd vermogen (traditioneel langlopende lening tegen vaste rente met hypotheek).
5. Financieren met 'kort' vreemd vermogen, waarbij het renterisico wordt afgedekt met derivaten.
6. Onderbrengen bij derde partij ('belegger').

De UvA heeft gekozen voor optie 5.

6.3 Bancaire dienstverlening verkozen boven schatkistbankieren

Schatkistbankieren voor rechtspersonen met een publieke taak

Begin deze eeuw was wetgeving in voorbereiding ten behoeve van schatkistbankieren voor rechtspersonen die een publieke taak uitvoeren. Het was nog niet zeker of onderwijsinstellingen verplicht moesten deelnemen. Met ingang van 1 september 2004 is de Comptabiliteitswet 2001 gewijzigd en is “schatkastbankieren” uitgebreid tot aangewezen rechtspersonen met een wettelijke taak (RWT's), maar zijn onderwijsinstellingen niet als zodanig aangewezen. Onderwijsinstellingen kunnen echter op vrijwillige basis deelnemen.

In feite is met de uitbreiding van de reikwijdte van schatkistbankieren, ook wel geïntegreerd middelenbeheer genoemd, een lijn voortgezet die in de jaren tachtig van de vorige eeuw is geïnitieerd. De opzet van schatkistbankieren is vergelijkbaar met de manier waarop bijvoorbeeld binnen multinationals de treasury centraal geregeld is, veelal over grenzen heen. Schatkistbankieren kan worden gezien als de centrale treasury van de publieke sector.⁵

Geïntegreerd middelenbeheer houdt in dat aangewezen instellingen die een publieke taak uitvoeren en daarvoor geld van het Staat krijgen of via een wettelijke heffing, het geld dat nog niet is uitgegeven aanhouden op een rekening-courant of uitzetten in een termijndeposito bij het ministerie van Financiën. Hierdoor verlaten publieke gelden niet eerder de schatkist dan noodzakelijk is voor het uitvoeren van de publieke taak. De wettelijke regels betreffen alleen publieke middelen van een instelling en niet het beheer van private middelen.⁶

Overigens is bij deelname het inbrengen van alle publieke middelen bij schatkistbankieren verplicht terwijl het gebruik van de leenfaciliteit (in beginsel) optioneel is.

Weerstand van onderwijsinstellingen tegen schatkistbankieren

De minister wilde ook de onderwijsinstellingen onder het verplichte regime scharen om bij het Staat te bankieren, maar daar bestond onvoldoende draagkracht voor in het parlement. Er werd een in 2002 – 2003 een principiële discussie gevoerd door instellingen van hoger onderwijs, de SU en de HBO-Raad enerzijds en het ministerie van Financiën anderzijds. De onderwijsinstellingen waren van oordeel dat onderwijsinstellingen geen openbare diensten zijn. Volgens de instellingen paste schatkistbankieren niet binnen de tendens dat decentralisatie tot financiële zelfstandigheid moet leiden. Veel universiteiten hebben in 2003 al een goede treasury-functie opgebouwd, hetgeen in lijn is met het streven naar grotere autonomie en afrekenen op resultaat.⁷

Standpunt van de UvA met betrekking tot schatkistbankieren

Uit de verslagen van de vergaderingen van de Raad van Toezicht (“RvT”) van de UvA blijkt dat in juni 2001 het schatkistbankieren door een lid van het College van Bestuur is toegelicht aan de RvT. Het betreffende lid van het College van Bestuur spreekt tijdens deze vergadering zijn twijfels uit over het voorstel van de minister van Financiën, inhoudende de overheidsbemoeienis, de uitvoerbaarheid met betrekking tot de leningen en de voortzetting van bestaande arrangementen met de huisbankier ABN AMRO Bank. Volgens het lid van het College van Bestuur raakt het voorstel de bestuurlijke verantwoordelijkheid voor en het toezicht op de universiteiten. College en RvT zijn volgens hem verantwoording schuldig aan de minister van Financiën.

⁵ Agentschap van het Ministerie van Financiën, Beleidsdoorlichting schatkistbankieren, november 2009.

⁶ Bron: Ministerie van Financiën, Geïntegreerd middelenbeheer, maart 2005.

⁷ Handelingen Eerste Kamer, 2 september 2003, 28035.

Het ministerie heeft echter geen controle taak. Volgens een van de leden van de RvT wordt met dit voorstel van Financiën de klok dertig jaar teruggedraaid en staat het voorstel op gespannen voet met het mededingingsbeleid. Een bijkomend nadeel is volgens dit lid dat het beheer door Financiën ertoe kan leiden dat langdurig onderhandeld moet worden alvorens het beschikbaar wordt gesteld. Volgens een lid van de RvT is het voorstel ingegeven door het debacle rond de beleggingen van de provincie Zuid-Holland (zogenaamde ‘Ceteco-affaire’ in 1999). Reden waarom het lid hecht aan een snelle afronding van het UvA-beleggingsstatuut.

Deelname onderwijsinstellingen op basis van vrijwilligheid

Onderwijsinstellingen kunnen echter wel op vrijwillige basis deelnemen. Zij kunnen dus liquide middelen beleggen en onder bepaalde voorwaarden lenen tegen gunstige condities bij het ministerie van Financiën. De condities waartegen de Staat handelt op de geld- en kapitaalmarkt, zijn gemiddeld beter dan bereikbaar is voor een onderwijsinstelling. Dit voordeel wordt doorgegeven aan de onderwijsinstellingen. Vanuit het ministerie van Financiën zal geen toezicht worden uitgeoefend op het betalingsverkeer, besteding van de gelden of andere aspecten van de bedrijfsvoering. Het toezicht op de deelnemende instellingen blijft de verantwoordelijkheid van het betreffende vakdepartement.⁸

Een belangrijke voorwaarde bij het lenen aan de schatkist is dat de Comptabiliteitswet bepaalt dat beleidsdepartementen garant staan voor de leningen die worden aangegaan. Dit betekent dat wanneer een onderwijsinstelling failliet zou gaan, OCW (voor de restschuld) garant staat.⁹ Voor de onderwijsinstellingen zijn daarom in het verleden afwijkende afspraken gemaakt.

Protocol tussen ministerie van OCW en ministerie van Financiën

In afwijking van het bepaalde in artikel 48 lid 3 van de Comptabiliteitswet 2001 was het ministerie van OCW van oordeel dat zij niet garant kan staan voor individuele onderwijsinstellingen, gezien het aantal instellingen en het zeer beperkte inzicht in de financiële situatie van instellingen. Het ministerie van Financiën en ministerie van OCW hebben daarom in een bilateraal protocol afwijkende afspraken gemaakt. Onderwijsinstellingen kunnen, naast het lenen op basis van een (gemeentelijke) garantie (waar veelal sprake van is bij instellingen in het primaire onderwijs) alleen lenen bij de schatkist op basis van hypothecaire zekerheid. Het maximale leenbedrag (leenplafond) wordt vastgesteld op basis van een taxatie. Hiertoe wordt door de directie Domeinen Onroerende Zaken (tegenwoordig: het Staatsvastgoed- en ontwikkelingsbedrijf) een taxatierapport opgemaakt.¹⁰

Onderwijsinstellingen verkozen bank boven Staat

Vanwege de goede rating van onderwijsinstellingen waren banken begin van de eeuw (nog) niet verplicht om een solvabiliteitsbeslag aan te houden en concurreerden zij hevig om onderwijsinstellingen te financieren. Daardoor konden onderwijsinstellingen zeer scherp lenen en werden diverse diensten, zoals betalingsverkeer en advisering, (vrijwel) kosteloos door banken verstrekt. Onderwijsinstellingen vonden de in het wetsvoorstel voorziene kostenvoordelen weinig overtuigend om tot schatkistbankieren over te gaan. De bank werd als een waardevolle adviseur beschouwd en de onderwijsinstellingen vreesden dat het agentschap van het ministerie van Financiën de benodigde kennis van en ervaring met financiële diensten zou ontberen.

⁸ Website minister van Financiën:

http://www.dsta.nl/Onderwerpen/Schatkistbankieren/Klanten/Meer_informatie/Onderwijsinstellingen

⁹ Brief van 16 juli 2013 van het Ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap aan de Tweede Kamer betreffende de ‘Evaluatie Commissie Vermogensbeheer Onderwijsinstellingen’.

¹⁰ Agentschap van het Ministerie van Financiën, Beleidsdoorlichting schatkistbankieren, november 2009.

Banken zouden daarenboven naar verwachting (hogere) kosten gaan vragen voor betalingsverkeer in het geval dat de onderwijsinstellingen niet langer bij hen lenen.

Een ander nadeel van schatkistbankieren is dat deze wijze van financieren betrekking heeft op uiterst conservatieve taxaties die door het Staatsvastgoed- en ontwikkelingsbedrijf worden uitgevoerd. Het leenplafonds wordt namelijk bij taxatie op de executiewaarde van de herbestemmingswaarde op basis van lokale huurprijzen, na ombouwkosten vastgesteld. Daarna neemt het leenplafond jaarlijks af met de afschrijvingen op het betreffende vastgoed.¹¹

Schatkistbankieren en leenfaciliteit anno 2016

Het aantal deelnemers is de laatste jaren sterk gestegen doordat decentrale overheden sinds eind 2013 verplicht moeten schatkistbankieren. Daarnaast stijgt het aantal RWT's. Dit komt voornamelijk doordat steeds meer onderwijsinstellingen gebruik maken van de mogelijkheid om op vrijwillige basis mee te doen aan schatkistbankieren. De beoogde effecten van schatkistbankieren blijken te worden behaald. Doordat deelnemers hun collectieve middelen in de schatkist aanhouden wordt er minder risico gelopen op uitzettingen. De doelmatigheid van het kasbeheer wordt vergroot doordat tekorten en overschotten van deelnemers in de schatkist worden gebundeld. Door alle tekorten en overschotten te bundelen in de schatkist kan het Staat de externe financiering van de benodigde middelen verzorgen. Het Staat kan dit tegen gunstigere rentetarieven doen dan individuele deelnemers. Doordat deelnemers hun liquide middelen in de schatkist aanhouden is ook de EMU-schuld aantoonbaar lager dan zonder schatkistbankieren het geval was geweest.¹²

Om gebruik te kunnen maken van de leenfaciliteit dient de instelling over de garantstelling van het vakdepartement voor de rente- en aflossingverplichting te beschikken. Vanwege de garantstelling van het ministerie van OCW bij de schatkist voor leningen van onderwijsinstellingen vindt er een (vorm van) kredietbeoordeling plaats wanneer een onderwijsinstelling bij de schatkist wil lenen. In een toetsingsdocument wordt gevraagd naar (toekomstige) kengetallen (zoals solvabiliteit en liquiditeit). Indien OCW de aanvraag van de instelling akkoord bevindt, kan de betreffende onderwijsinstelling bij de schatkist lenen. OCW kan aanvullende voorwaarden stellen aan het verstrekken van een lening of rekening courantkrediet. De looptijd van de geldlening van het Staat voor onderwijsinstellingen is 1 jaar en kan oplopen tot 30 jaar. Maximale rentevaste periode is 30 jaar. Het rentepercentage bij verstrekking van hypotheek als onderpand is het effectief rendement op staatsobligaties + 0,10%.¹³

6.4 Advisering van de banken om rentederivaten te sluiten

In deze paragraaf zijn enkele hoofdpunten uitgelicht, die in bijlage 1 uitgebreider zijn uitgewerkt en daar zijn voorzien van nadere achtergrondinformatie.

¹¹ Montesqieus Finance & Treasury, drs. P. Sluiter, Lange termijn financiering van onderwijsinstellingen, *Mogelijkheden en aandachtspunten Schatkistbankieren*, juni 2011.

¹² Agentschap van het Ministerie van Financiën, Beleidsdoorlichting - artikel 12 (hoofdstuk IX) Schatkistbankieren, december 2014.

¹³ http://www.dsta.nl/Onderwerpen/Schatkistbankieren/Producten/Meer_informatie/Leenfaciliteit

Advisering over afsluiten rentederivaten en doorgeven-/uitvoering van orders

Zoals in hoofdstuk 3 toegelicht, neemt de UvA neemt sinds 2000 (beleggings)diensten af van een extern financieel adviesbureau. Deze dienstverlener adviseert de UvA enerzijds over het gehele cash management van de UvA (en de UvA maakt gebruik van een door deze dienstverlener aangeboden online cash management tool) en anderzijds over het afsluiten van OTC-derivatentransactie¹⁴ en voert onderhandelingen met de bank(en). Ook geeft deze dienstverlener de orders ter uitvoering van de derivatentransacties door aan de bank(en), die vervolgens deze orders uitvoeren. De betreffende bank stuurt van iedere gesloten transactie een bevestiging van de uitvoering van de transactie rechtstreeks ter ondertekening naar de UvA. Zowel het doorgeven van orders¹⁵ aan banken (beleggingsondernemingen), als het adviseren¹⁶ over het afsluiten van de rentederivaten zijn (thans) vergunningplichtig onder de Wft.

Zowel de huisbankier ABN AMRO als de BNG hebben in het verleden een financieringsconstructie aanbevolen/opgetuigd, die is samengesteld uit variabele roll-over leningen in combinatie met renteswaps (waarover later meer).

Kwalificatie UvA

Uit de door UvA overgelegde informatie is niet gebleken of/hoe ABN AMRO/Deutsche Bank Nederland en BNG de universiteit hebben gekwalificeerd. Er zijn aan de Commissie geen documenten overgelegd waaruit blijkt dat de UvA door de banken (verplicht) is gekwalificeerd overeenkomstig artikel 4:18 Wft.

Hoewel de MiFID ter zake van de financiële professionele beleggers spreekt over entiteiten, wordt ten aanzien van de niet-financiële professionele beleggers die qua omvang als professioneel worden aangemerkt gesproken over “grote ondernemingen” (in de Wft is dit vervangen door rechtspersonen of vennootschappen). De UvA is geen onderneming, dus de vraag rijst of zij op basis van omvang aangemerkt kan worden als professioneel. Zeker nu de (bijlage bij de) MiFID richtlijn bepaalt dat ook aan andere cliënten dan diegenen die als professioneel worden beschouwd – onder meer overheidsinstellingen (Engelse tekst spreekt over “public sector bodies”) en niet-professionele particuliere beleggers – kan worden toegestaan afstand te doen van een deel van de bescherming die hun door de gedragsregels wordt geboden. Hierbij lijken bestuursorganen niet onder de omvangscriteria van de professionele belegger te vallen.¹⁷

¹⁴ Over-the-counter (OTC) is een term die gehanteerd wordt in de financiële wereld. De term slaat op financiële transacties die niet via de beurs verlopen, maar die direct tussen twee partijen afgesloten worden.

¹⁵ Tot 1 januari 2007 bepaalde artikel 1 onder b sub 5 van de (oude) Wet toezicht effectenverkeer 1995 dat degene die, al dan niet als tussenpersoon en anders dan op grond van een overeenkomst als bedoeld onder c (vermogensbeheer), beroeps- of bedrijfsmatig werkzaam was bij de totstandkoming van rente-, valuta- of aandelenswaps of soortgelijke overeenkomsten, werd aangemerkt als effectenbemiddelaar. In gevolge artikel 7 van dezelfde wet was het verboden zonder vergunning van de AFM als effectenbemiddelaar of vermogensbeheerder in of vanuit Nederland diensten aan te bieden of te verrichten. Vanaf 1 januari 2007 is deze activiteit opgenomen in artikel 1:1 van de (nieuwe) Wet op het financieel toezicht (“Wft”) onder de definitie van ‘verlenen van beleggingsdiensten’ onder a (een renteswap is een financieel instrument (definitie ‘financieel instrument’ onder f)) en verboden zonder vergunning van de AFM uit hoofde van artikel 2:96 van de Wft.

¹⁶ Met ingang van 1 november 2007 (implementatie van de Europese beleggingsrichtlijn MiFID) is het adviseren over financiële instrumenten (definitie ‘verlenen van beleggingsdiensten’ sub d in artikel 1:1 Wft) ook vergunningplichtig uit hoofde van artikel 2:96 Wft.

¹⁷ Dit standpunt wordt onderschreven door de Europese Commissie. Op een vraag over cliëntclassificatie van regionale overheidsorganen antwoordt de Commissie: “The provisions of Annex II Part 1 determine which categories of clients should be treated as professional clients. Categorisation as professional client limits the amount of protection that will be afforded to these clients under MiFID. Therefore it is in the interest of investor protection that the categories be interpreted narrowly. The wording of Annex II Part 1 (3) indicates that it is aimed at comprising major public entities with considerable exposure to and experience in the financial markets. It follows that the reference to regional governments does not extend to public

Dit standpunt wordt onderschreven door het financieel adviesbureau dat beleggingsdiensten aan de UvA heeft verleend/verleent. De UvA is door het financieel adviesbureau als niet-professionele belegger in de zin van de Wft gekwalificeerd, omdat de UvA een publiekrechtelijke functie heeft.

De banken behoorden alvorens enigerlei beleggingsdiensten te verlenen de UvA ervan in kennis stellen dat de UvA op grond van de informatie waarover de banken beschikten, als professionele cliënt zou worden beschouwd en derhalve als zodanig zou worden behandeld, tenzij de betreffende bank en de UvA anders overeenkomen. De banken moesten de UvA er tevens van in kennis stellen dat deze om een wijziging van de voorwaarden van de overeenkomst kan verzoeken teneinde een hoger beschermingsniveau te genieten. De Commissie heeft ook geen documentatie ontvangen waaruit blijkt dat de betrokken banken de UvA hebben gewezen op deze kwalificatie en de gevolgen daarvan ter zake van het wettelijke beleggersbeschermingsniveau dat op de UvA van toepassing is.

Uit de brief van 16 juli 2013 van het Ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap aan de Tweede Kamer betreffende de 'Evaluatie Commissie Vermogensbeheer Onderwijsinstellingen' (p. 6) blijkt dat aan de hand van overkoepelend beleid van de minister van Financiën ten aanzien van beleggersbescherming de regeling Beleggen en Belenen zal worden aangepast. OCW zal in deze nieuwe regeling de regeling van de woningcorporaties zoveel mogelijk volgens inzake het gebruik van derivaten. Volgens OCW betekent dit onder andere dat *"alle onderwijsinstellingen een bank moeten verzoeken hen als een niet-professionele belegger te beschouwen"*. Dit betekent dat OCW klaarblijkelijk van oordeel is dat onderwijsinstelling over onvoldoende kennis en ervaring beschikken om zelfstandige beleggingsbeslissingen te nemen.

Deze status brengt overigens allerlei wettelijke verplichtingen mee (waaronder margin- en saldibwakingplicht (waarover later meer) die niet aantrekkelijk zijn voor de UvA.

Belang van flexibiliteit

Uit het advies van ABN AMRO uit 2002 en de financieringsovereenkomst uit 2003 blijkt dat flexibiliteit voor de UvA van essentieel belang was en dat dit het uitgangspunt van zowel de bank als de UvA was. Voor de realisatie van de verschillende onderdelen opgenomen in het Huisvestingsplan was niet bekend hoeveel geld precies nodig zou zijn. Bovendien is het een feit van algemene bekendheid dat dit soort grootschalige bouwprojecten in de binnenstad van een grote stad als Amsterdam moeilijk te plannen zijn gelet op mogelijke vertragingen als gevolg van vergunningaanvraag als ook problemen van logistieke aard.

Uit de financieringscontracten die de UvA in 2008 heeft gesloten met de ABN AMRO en BNG blijkt dit ook. Volgens BNG heeft de UvA aangegeven dat flexibiliteit c.q. de mogelijkheid van extra (en/of vervroegde) aflossing erg belangrijk is. Volgens de bank is dit *"onder andere te realiseren door middel van flexibele Roll-Over leningen; hierbij dient minimaal 10% van de oorspronkelijke hoofdsom in stand te worden gehouden."*

administrations at large and does not include eg local governments or municipalities or their respective administrations. This is supported by the fact that other financial services directives, such as the Prospectus Directive expressly refer to regional or local authorities, thus drawing a distinction between the two. Public sector bodies which are not regional governments and do not manage public debt may be treated as professional clients on request if the conditions in Annex I, Part II are met." (Zie: European Commission, Your questions on MiFID, Relevant provisions: Annex II, Section 1, item 3 of Directive 2004/39/EC, Question No. 83. Date of question 25/05/2007 Date of answer 9/07/2007)

Belang van commitment

Ook commitment was van wezenlijk belang voor de UvA bij het aangaan van de financieringsfaciliteiten met de banken. Zo is in het financieringsarrangement met de BNG expliciet door de bank opgenomen dat in de gesprekken met externe financieel adviseur herhaaldelijk is aangegeven dat commitment een van de belangrijkste uitgangspunten voor de UvA is. Ook is opgenomen dat de UvA risicomijdend is ten aanzien van rente en aflossing. De UvA heeft volgens BNG aangegeven prijs te stellen op een transparante en eenvoudige invulling van uw financieringsbehoefte tegen aantrekkelijke rentetarieven en voorwaarden. De bank heeft aanvullende vragen gesteld om het voorstel *“ook op deze punten aan te laten sluiten op uw wensen.”* Op hetzelfde moment werd ook met de ABN AMRO gesproken over een soortgelijk financieringsarrangement. In de financieringsovereenkomsten van de ABN AMRO zijn de uitgangspunt niet expliciet opgenomen, maar uit de treasury-rapportages blijkt dat bij het aangaan van de financieringsfaciliteit in 2003 met de ABN AMRO en BNG dezelfde uitgangspunten golden. Verder is er een OTC-derivatenbepaling opgenomen in de financieringsovereenkomst van ABN AMRO, alsmede een bepaling waaruit blijkt dat de UvA uitsluitend rentederivaten mag afsluiten ten behoeve van het beheersen van renterisico's en dit op eerste verzoek van de bank ook dient aan te tonen. Hierdoor lijkt de bank de renteswaps als onderdeel van het financieringsarrangement aan te bieden nu deze bepaling in de kredietovereenkomst zelf is opgenomen.

Banken en andere beleggingsadviseurs zijn 'forward' renteswaps gaan afsluiten (adviseren) als onderdeel van financieringsconstructies ten behoeve van investeringen waarbij nog gebouwd moest worden en in de toekomst financiering benodigd zou zijn. Aan de hand van investeringsprogramma werd bepaald wanneer een investeringsproject (op z'n laatst) zou worden opgeleverd. De ingangsdatum van de renteswap, alsmede de nominale hoofdsom van zowel de Euriborlening als de fictieve hoofdsom van de renteswap werden op die toekomstige datum van oplevering bepaald, tezamen met het ingaan van de Euriborlening. Klanten, waaronder de UvA, dachten op deze wijze verzekerd te zijn van een (flexibele) financiering met zekerheid over financieringslasten. Een renteswap is echter afzonderlijke overeenkomst, die 'los staat' van de geldlening zelf. Deze verschaft zekerheid over de hoogte van de Euribor-component van de toekomstige financiering (en dus niet de opslag van de financiering zelf), maar garandeert niet dat de deze geldlening ook daadwerkelijk wordt verstrekt. Dat is in 2011 gebleken toen Deutsche Bank Nederland, de rechtsopvolger van ABN AMRO, de UvA niet langer meer bleek te willen financieren. Op dat moment waren er renteswaps met in totaal een nominale hoofdsom van € 125 miljoen met Deutsche Bank Nederland (waarvan € 20 miljoen met Deutsche Bank A.G.) gesloten (waarvan een aantal renteswaps met totale fictieve hoofdsom van € 55 miljoen reeds was ingegaan en waar de UvA dus rente over betaalde aan Deutsche Bank, terwijl daar geen financiering bij Deutsche Bank Nederland tegenover stond).

Van commitment aan de zijde van de bank was derhalve geen sprake.

6.5 De in 2002/2003 opgetuigde financieringsconstructie van de UvA

Het “financierings- en renteadvies” van ABN AMRO

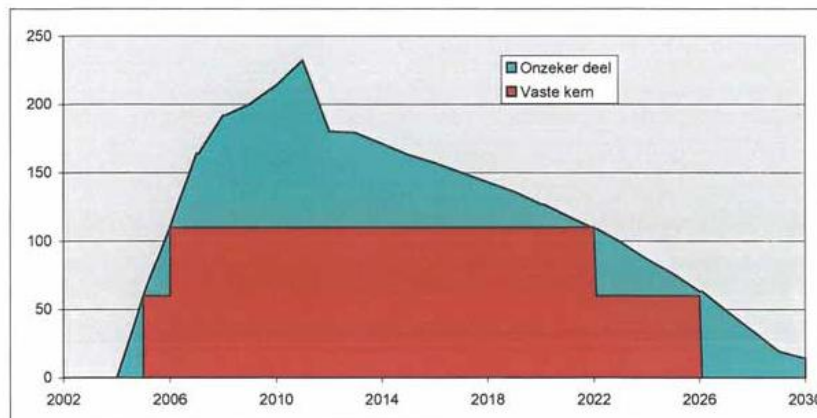
Op 26 november 2002 heeft ABN AMRO een offerte uitgebracht met daarin een uitgebreid financiering- en renteadvies. Volgens de begeleidende brief zijn beide adviezen nauwkeurig op elkaar afgestemd. De bank is daarnaast graag bereid de UvA *“te adviseren en te begeleiden bij het in kaart brengen van de diverse risico’s en het maken van prognosesmodellen om investeringsbeslissingen en financieringsbeslissingen op elkaar af te stemmen”*:

De door de UvA geformuleerde uitgangspunten en randvoorwaarden zijn voor ons leidraad geweest bij de samenstelling van onze aanbieding. Dit betekent dat wij, na analyse van uw investeringsplannen en de gestelde voorwaarden, een offerte hebben samengesteld die een maatwerkantwoord biedt op uw financieringsvraag. Daarbij hebben wij gekozen voor een structuur waarin naast prijs ook flexibiliteit een belangrijke rol speelt, zodat op het juiste moment –naarmate de investeringen vorderen- de juiste faciliteiten ter beschikking staan.

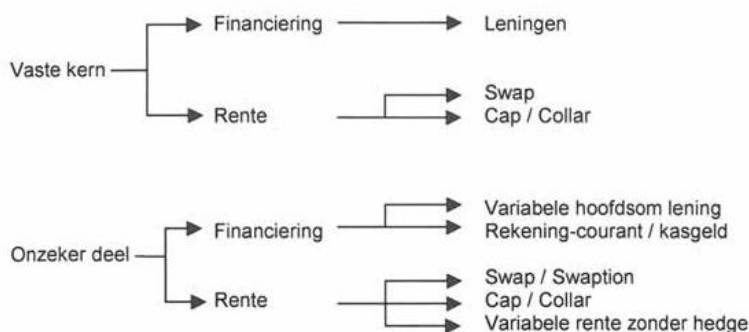
De bank deelt de analyse van de UvA dat de UvA met een aantal onzekerheden heeft te maken in de toekomst:

- ✓ Onzekerheden in investering
 - Vatsgesteld is dat astbestproblematiek kan leiden tot kleine verschuivingen in de investeringen en daarmee het ontstaansmoment van de kredietbehoefte tussen 2005 en 2008;
 - Verschuivingen in de start en doorlooptijd van de projecten Watergraafsmeer en Roeterseiland hebben grote impact op het verloop van de financieringsbehoefte.
- ✓ Onzekerheden in bedrijfsvoering
 - Wijzigingen in de bekostigingssystematiek van het Universitair onderwijs;
 - Wijzigingen in- en met name daling van – de geprognosticeerde studentaantallen;
 - Mate van realisatie van exploitatiedoelstellingen (ombuigingen, kostenverhogingen, contractonderwijs en – onderzoek).

Grafiek 1: Financieringsbehoefte; onderscheid Vaste kern / Onzekere deel



Onze advisering met betrekking tot financiering van de Vaste kern en het Onzekere deel verschilt. Voor beide zullen wij hierna enkele mogelijkheden bespreken waarbij we ingaan op zowel het financieringsbeleid als het rentebeleid (paragraaf 3.4). Leidend in de bespreking is het onderstaand schema.



Daar de financieringsbehoefte van € 110 mio “min of meer” vaststaat, kan gekozen worden voor één of meer lening(en) met vooraf vastgestelde modaliteiten, zoals hoofdsom, opnamemoment en aflossingsschema.

Onderstaande leningopties zijn gebaseerd op de onderhandse markt, waar de UvA als overheidsdebiteur de beste tarieven kan verkrijgen. ABN AMRO treedt op als arrangeur.

1.3.1. Leningen

ABN AMRO onderscheidt twee soorten leningen:

1. Vaste lening

Bij een vaste lening worden het aflossingsschema en de bijbehorende rente bij aanvang van het leningcontract bepaald. Gedurende de looptijd van de lening liggen deze vast. Vervroegde aflossingen zijn doorgaans niet mogelijk.

2. Roll-over lening

Een roll-over lening biedt meer flexibiliteit met betrekking tot rente en aflossing. De roll-over lening is gebaseerd op Euribor waarnaast een (flexibel) rentecontract kan worden gesloten (zie hoofdstuk 3). Vervroegde aflossingen zijn mogelijk tegen een beperkte vergoeding.

Gezien de grotere flexibiliteit adviseren wij u een Roll-over lening aan te trekken.

Voor de vaste kern adviseert ABN AMRO dus om een Roll-over lening te nemen “gezien de grotere flexibiliteit”. Deze lening biedt meer flexibiliteit met betrekking tot rente en (tussentijdse) aflossing. Bij een vaste lening is vervroegde aflossing helemaal niet mogelijk. Zoals we hierna nog zullen zien is de uiteindelijk opgetuigde constructie helemaal niet flexibel.

Aangezien de investeringen in de toekomst zullen plaatsvinden heeft de bank twee verschillende mogelijkheden geadviseerd om de lening (en dus niet de renteswap zoals thans vaak wordt beoogd; er is in het advies nog met geen woord over rentederivaten gerept).

Opname

1. Forward starting

De ingangsdatum van de lening kan op een moment in de toekomst worden bepaald, bijvoorbeeld in 2005 of 2006. De modaliteiten van de lening worden nu reeds vastgelegd. Tevens kan de UvA kan ervoor kiezen de lening getrapd op te nemen, op vooraf vastgestelde momenten.

2. Opname per direct (lening met depôt)

Bij een lening met depôt constructie wordt de lening per direct uitbetaald. Echter aangezien de financieringsbehoefte in de toekomst ontstaat, worden de uitbetaalde gelden op een depôt gestald tegen een creditvergoeding. Vanaf het moment dat de financieringsbehoefte start kan het geld gebruikt worden.

De bank legt vervolgens de belangrijkste verschillen tussen beide leningen uit:

De belangrijkste verschillen tussen forward starting lening en lening met depôt zijn:

- De rente op een forward starting lening is hoger omdat de voorfinancieringskosten verdisconteerd worden in de marge op de lening (de creditrentevergoeding is lager dan de rente van de lening). Bij een lening met depôt is de debetrente lager maar is het verlies van de leningrente minus de depositierente direct zichtbaar. De effectieve rentelasten van beide alternatieven komen op hetzelfde neer.
- Het opname moment van een forward starting lening is vooraf bepaald. Bij een lening met depôt constructie kan het depôt flexibel gebruikt worden voor de voorfinanciering. Deze flexibiliteit heeft echter effect op de rentelasten.

De UvA kan haar keuze uit bovenstaande alternatieven afhankelijk stellen van de gewenste startdatum van de financieringslasten en de flexibiliteit in opname.

Volgens de bank ligt “de vaste kern” nog in de toekomst en staat de cash flow die dan beschikbaar komt nog niet vast:

Aflossingen

Een aflossingsschema is gebaseerd op de te verwachten cashflow die beschikbaar is voor rente en aflossing. Wij onderscheiden onder andere de volgende aflossingsschema's: Bullet, Lineair / annuïtair met of zonder een grace period (aflossingsvrije periode).

1. Bullet

Daar aflossing van de vaste kern voor de UvA nog ver in de toekomst ligt en de cashflow die dan beschikbaar is nog niet vaststaat, kan het exacte aflossingsschema nog niet worden vastgesteld. Hierop aansluitend kan gekozen worden voor een bulletlening, waarbij de lening ineens aan het einde wordt afgelost. Na aflossing dient eventuele nafinanciering te geschieden in de vorm van een rekening-courant faciliteit of een lening met een nader in te vullen aflossingsschema.

2. Lineair / annuïtair met grace period

Op basis van de huidige cashflowprognose kan tevens gekozen worden voor een lineaire of annuïtaire aflossing vanaf 2022. In deze zogenaamde 'grace period' (tot 2022), behoeven geen aflossingen te worden gedaan. Mocht te zijner tijd bij aanvang van de aflossing een liquiditeitstekort blijken, dan kan dit worden opgevangen door een *cashflow swap*. Hierbij worden de liquiditeitsoverschotten van de latere jaren gebruikt om de tekorten bij aanvang van de aflossing te financieren.

Vervolgens heeft de bank een schema opgenomen van twee typen leningen, roll-over en vast en daarbij een onderscheid gemaakt naar “direct startend” en “forward startend”.

Soort lening	Rentelooptijd		Forward startend 2006	
	Direct startend 10 jaar	20 jaar	10 jaar	20 jaar
Roll over lening	Euribor + 5 tot 10bp	-	Euribor + 5 tot 10bp	-
Vaste lening	4,60 %	5,01 %	5,44 %	5,48 %

Vervolgens wordt er op het onzekere deel ingegaan, dat los staat voor vorengenoemde financiering. Daarom wordt eerst het advies behandeld dat de bank heeft gegeven voor deze vaste kern.

1.5. Advies financieringsbeleid

Vaste kern

Voor de Vaste kern adviseren wij de UvA nu reeds op de onderhandse markt gecommitteerde leningen aan te trekken waarvan de modaliteiten als opnamemoment, hoofdsom, looptijd, aflossingsschema en marge vaststaan. Het nu reeds vastleggen levert de UvA de gewenste *zekerheid en commitment* op en over het algemeen een lagere kredietopslag.

Samenvattend adviseren wij:

- Eén of meerdere roll-over lening(en) van in totaal EUR 110 mln voor de periode 2005 tot 2026.

Vervolgens geeft de bank het renteadvies.

3. Rente-ontwikkelingen & Advies

De bank gaat eerst in op de korte en lange rente en beschrijft dan de curve opbouw.

Curve opbouw

Behalve door een inverse structuur van de geldmarkt wordt de kapitaalrente momenteel gekenmerkt door een vlakke yieldcurve, met name de lange periodes. Dit betekent dat het verschil tussen de rente op middellange termijn en lange termijn gering is. Daarnaast ligt de rente historisch gezien op een laag niveau, hetgeen pleit voor het lang fixeren van de rente. Bijgaande grafiek geeft inzicht in de huidige opbouw van de rentecurve.

Yield curve	
1 mnd EURIBOR	3.29%
6 mnd EURIBOR	3.03%
5 jr rente	3.98%
10 jr rente	4.85%
15 jr rente	4.94%
20 jr rente	5.08%
25 jr rente	5.12%
30 jr rente	5.10%

De rentevisie van de bank is dat de rente zal gaan stijgen:

3.2. Wat betekent dit voor UvA

Uit de yieldcurve is af te leiden dat de huidige Europese geld- en kapitaalmarktrente beduidend onder de rekenrente van de UvA (6,00 %) liggen. Dit impliceert dat de UvA momenteel rente-instrumenten kan sluiten waardoor de effectieve rentelast onder deze 6,00 % komt. UvA heeft recentelijk een tweetal renteswaps gesloten voor de periode 2005 - 2025.

Renteverwachting Economisch Bureau van ABN AMRO:

- Korte rente
De referentierente "3-maands Euribor" is momenteel 3,20 %.
De verwachting voor eind 2003 is 3,70 %. Voor eind 2004: 4,60 %.
- Lange rente
De referentierentie "rendement 10-jaars staatslening" is momenteel 4,50 %.
Verwachting voor eind 2003: 4,60 %. Voor eind 2004: 5,50 %.

Conclusie: de verwachting is dat zowel de korte - als de lange rente bij het ontstaan van de financieringsbehoefte in 2005 hoger zullen liggen dan huidige rentes.

3.3.2. Rente-instrumenten

Door gebruik te maken van rente-instrumenten verkrijgt de UvA een grote mate van flexibiliteit om in te spelen op veranderingen in de rentemarkt of veranderingen in kredietbehoefte. Met behulp van rente-instrumenten kan de rentestructuur worden aangepast aan de wensen van de UvA. Dit kan zowel *voor aanvang* van de lening, *bij aanvang* van de lening maar ook *gedurende de looptijd* van de lening.

Andere voordelen van rente-instrumenten zijn de verhandelbaarheid en de doorzichtige prijsstelling.

Swap

De variabele rente kan door middel van een payerswap volledig worden vastgezet voor looptijden naar keuze. Hiermee wordt hetzelfde rente-effect verkregen als in een vaste lening. Ten opzichte van de vaste lening heeft de payerswap meer flexibiliteit. De UvA kan tevens andere swapvarianten in overweging nemen.

Het sluiten van een swap past bij een *opwaartse rentevisie voor de lange rente*.

De financieringsconstructie die is opgetuigd bestaat uit een voorfinancieringsfaciliteit (rekening courant krediet en kasgeld), alsmede een consolidatieoptie die is afgestemd op de geprognosticeerde (te) ambitieuze looptijd van het eerste huisvestingsplan dat in 15 jaar volledig uitgevoerd zou zijn. Hoewel de forward startende roll-over lening flexibel leek te zijn (vervroegd aflossen, flexibiliteit) wordt deze flexibiliteit volledig teniet gedaan als een renteswap ingaat en de hoofdsom van de lening gelijk is aan de hoofdsom van de renteswap (hedgepositie) in het geval dat er een negatieve waarde ontstaat.

Er is bij het advies van de bank geen rekening gehouden met de mogelijk negatieve waarde van de renteswap. Hoewel het advies zo is opgezet dat een rentevaste lening minder flexibel is dan een roll-over lening met een rente-instrument is dat niet geval als de hoofdsom van de (totale) roll-over leningen worden afgedekt door de renteswap. Juist de boogde flexibiliteit (dus geen trekkingsplicht dan wel verschuifbare opname en mogelijkheid tot vervroegde aflossing waren (en zijn ook nu nog) essentieel in de door de UvA gewenste financieringsconstructie.

7. Ontwikkelingen treasury-management en financieringsstructuur 2000 - 2015

7.1 Inleiding

In dit hoofdstuk brengen we de verwachtingen, de ontwikkelingen en de resultaten op het gebied van treasury-management (beleid en beheer) in beeld, evenals de financieringsstructuur over de periode 2006 – 2015.

7.2 Periode vóór 2006

7.2.1 Jaar 2001

Verwachtingen

Aanpassing van de inrichting van organisatie, inclusief systemen en AO/IC

Uit het treasury-plan 2001 blijkt dat de aandacht in dat jaar voornamelijk zou uitgaan naar het aanpassen van de inrichting van haar organisatie aan de nieuwe werkwijzen. Een blue print voor deze nieuwe organisatie inclusief systemen en AO/IC is verweven in het treasury-plan 2001. Volgens het plan zal het daadwerkelijk realiseren van de nieuwe inrichting een flinke aanslag doen op de beschikbare capaciteit.

Een en ander betekent echter niet volgens het plan dat de invulling van de treasury-taken kan wachten tot de herinrichting is afgerond. Interne en externe ontwikkelingen noodzaken tot gericht handelen. Met name de plannen met betrekking tot huisvesting vragen extra aandacht.

Doelstelling en strategie UvA Treasury voor 2001

In het treasury-plan 2001 zijn de volgende doelstellingen van UvA Treasury voor 2001 opgenomen:

- het ten uitvoer brengen van het treasury-beleid zoals verwoord in het plan waarbij het inrichten van de treasury organisatie conform de richtlijnen uit het treasury-statuuut centraal staan;
- de consultancy taak van de afdeling treasury gestalte geven zodra de profilering (imago) van de afdeling Treasury zowel binnen als buiten de UvA op een hoger niveau komt te liggen
- het waarborgen c.q. uitbouwen van de kredietcapaciteit van de organisatie;
- het in kaart brengen van de beleggings- en financieringstechnische mogelijkheden van de UvA op de geld- en kapitaalmarkt, daarbij rekening houden met de mogelijke complicaties die voortvloeien uit het concept wetswijziging “schatkistbankieren”.

Volgens het plan is echter cruciaal dat allereerst de herinrichting van de cashmanagement-functie plaatsvindt teneinde volledig inzicht te verkrijgen in de liquiditeitspositie van de UvA en bestaande risico's binnen het betalingsverkeerproces beheersbaar te maken. Het resultaat dat Treasury beoogt, middels een beter inzicht en beheersing van de geldstromen, is te komen tot:

- ✓ een duidelijk beeld bij de haalbaarheid van de investeringsplannen;
- ✓ een betere beheersing van het betalingsverkeer;
- ✓ een hoger beleggingsrendement;
- ✓ lagere kosten betalingsverkeer en beheersystemen;
- ✓ beheersing van de toekomstige financieringslasten;
- ✓ aanvaardbare operationele risico's.

Marktvisie van de UvA voor 2001

Dit onderdeel van het treasury-plan 2001 bevat een visie ten aanzien van de ontwikkelingen op de geld- en kapitaalmarkt, alsmede op de valutamarkt (met name EUR/USD). Deze visie is een momentopname (peildatum: 20 februari 2001). De verschuivingen in de marktomstandigheden zullen worden besproken in het treasury-overleg. Indien nodig zal het treasury-overleg de visie bijstellen. De aangepaste visie wordt vastgelegd in notulen (gebleken is dat er geen notulen worden gemaakt, maar dat belangrijke onderwerpen in treasury rapportage worden benoemd).

De marktvisie dient volgens het treasury-plan als basis bij de positiebepaling en besluitvorming rondom treasury-transacties teneinde het rendement te optimaliseren dan wel kosten te minimaliseren. Treasury dient in uitvoering van deze activiteiten de richting te volgen die de vastgestelde visie aangeeft.

Strategisch beleid treasury voor 2001

Uit het treasury-plan 2001 blijkt dat het strategisch beleid vooral is gericht op de inrichting van de administratieve organisatie en SAP. Dit moet niet alleen leiden tot een betere beheersing van het werkkapitaal (ten einde het vermogensbeslag en de daarmee verbonden financieringslasten tot een minimum te beperken), maar ook van de liquide middelen. De liquide middelen van de UvA staan in 2001 verspreid over vele rekeningen bij verschillende banken. Om in een relatief kort tijdsbestek inzicht en beheersbaarheid van de liquide middelen te vergroten is een drastische beperking van het aantal bankrekeningen noodzakelijk. Deze bankrekeningen moeten volgens het plan worden gecontreed bij twee banken en het betalingsverkeer, gecentraliseerd onder beheer van Treasury, dient volledig op deze rekeningen te worden geconcentreerd. Overige bankrekeningen dienen volgens het treasury-plan zo snel mogelijk te worden afgewikkeld. Om toekomstige vervuiling tegen te gaan moet volgens het plan een goede interne bankfunctie worden gecreëerd.

Eigen vermogen en voorzieningen volgens treasury-plan 2001

De kredietcapaciteit van een organisatie wordt in hoge mate bepaald door de solvabiliteit. Gezien de huidige "beschermde status" van de UvA is dit volgens het treasury-plan op dat moment geen issue voor de financiële markten. Gezien het concept wet schatkistbankieren kan dit op termijn wijzigen. De meerjarige ontwikkeling van het risicokapitaal versus balanstotaal zal volgens het plan in dat licht gemonitord moeten worden. Uitgaven ten laste van (bestemde) reserves en voorzieningen moeten volgens het plan dus zowel vanuit liquiditeit- als vanuit solvabiliteitsoogpunt worden bewaakt.

Leningen o/g volgens treasury-plan 2001

Volgens het treasury-plan 2001 zullen vooruitlopend op de investeringen financieringsfaciliteiten in de loop van dat jaar moeten worden ingericht. "Het is daarbij van belang volgens het plan dat de onrust die voortvloeit uit het concept wet schatkistbankieren voor te blijven" (en verder op in het plan staat: "De mogelijke consequenties van het concept wetswijziging "schatkistbankieren" moeten in kaart worden gebracht en waar mogelijk worden gepareerd.") . De faciliteiten moeten een langlopend karakter hebben, minimaal 30 jaar, en flexibel zijn qua opbouw. Er moet volgens het plan gestreefd worden naar blanco faciliteiten met ruime mogelijkheden voor boetevrij aflossingen ("boetevrij maximaliseren"). Gezien de onduidelijkheid op middellange termijn omtrent de financiële status van universiteiten moet een financiering op basis van ratio's bij voorkeur worden vermeden. Contracten moeten vallen onder Nederlands recht en zullen luiden in Euro's, tenzij een langlopend valutarisico wordt afgedekt. Het renterisico moet binnen gestelde bandbreedtes, waarvan de hoogte afhankelijk is van de restant looptijd, worden afgedekt.

Operationeel beleid volgens treasury-plan 2001

Basis voor alle werkzaamheden binnen Treasury is inzicht in de te beheren balansposities en kasstromen. De kwaliteit van informatie bepaalt volgens het plan in hoge mate de kwaliteit van de treasury-activiteiten. De afstemming van type risico, hoogte, tijdstip en in te zetten beheersinstrument is essentieel. *“Een mismatch in de tijd of in de hoogte van bedragen is minstens zo risicovol als het in huis halen van minderbekende financiële producten.”*

Volgens het treasury-plan 2001 zal speciale aandacht moeten worden geschonken aan betalingsverplichtingen welke op korte en middellange termijn voortvloeien uit de huisvestingsinvesteringen. *“Een mismatch bij dergelijke grote investeringsprojecten kan verstrekkende gevolgen hebben.”* Een goede interactie tussen huisvestingszaken, bouwdirectie, College van Bestuurs en UvA Treasury is volgens het plan dan ook.

Naast de inrichting van de cash management-functie moeten volgens het treasury-plan dat jaar de treasury-administratie op een adequate manier worden ingericht. Er zal een afweging moeten worden gemaakt tussen een geautomatiseerd systeem (relatief duur), eigen ontwikkeling of samenwerking met derden.

7.2.1 Jaren 2002 en 2003

Zoals reeds beschreven in het feitenrelaas is in 2002/2003 de financieringsconstructie met voorfinancieringsfaciliteit en consolidatieoptie roll-overleningen in combinatie met renteswaps, opgetuigd. Deze is hiervoor al toegelicht.

7.3 Jaar 2006

Verwachtingen

Naar de Commissie heeft begrepen is er pas ten behoeve van 2007 een Treasuryplan opgesteld.

Ontwikkelingen

Het treasury-statuut wordt opgesteld zal in het eerste kwartaal van 2007 beschikbaar zijn (uiteindelijk is deze eerste versie in 2008 gewijzigd).

Cashmanagement

De UvA laat zich voor haar treasury-beleid adviseren door een externe adviseur genaamd. Voor het uitvoeren van het cashmanagement hanteert de UvA een door ingeschakelde financieel adviesbureau beschikbaar gestelde online treasury tool.

Kasstromen: ontwikkeling veel gunstiger dan begroot

De liquiditeitspositie heeft zich aanmerkelijk (€ 50 miljoen) gunstiger ontwikkeld dan begroot door een hogere operationele kasstroom (OK) en een lagere investeringskasstroom (IK).

De OK is € 20 miljoen hoger dan begroot. De IK is € 28 miljoen lager dan begroot door een hoger bedrag aan desinvesteringen. De FK is € 53 miljoen lager dan begroot. Door renteontwikkelingen en onzekerheid over toekomstige huisvestingsinvesteringen is besloten dat overtollige liquide middelen op een parkeerrekening worden gezet en niet op een deposito omdat dit een lager rendement zou opleveren.

Nog steeds is sprake van een overschot aan liquide middelen. Dat zal naar verwachting voorbij zijn als met de grootschalige nieuwbouw van FNWI gestart zal worden.

Tot circa 2008 is de UvA 'netto uitlener', dat wil zeggen dat de UvA meer geld beschikbaar heeft dan nodig en dus kan 'beleggen of belenen'. Dat gebeurt in de vorm van kortlopende beleggingen (deposito's) tegen 3-maands Euriborrente bij de huisbankier (in deze periode is dat rentepercentage immers nog relatief hoog), alsmede (vanaf 2006) de renteswaps nu er externe financiering benodigd blijkt te zijn.

Financieringsbehoefte: Meer vreemd vermogen nodig

Vanaf begin 2008 zal externe financiering voor huisvestingsinvesteringen worden aangetrokken tot een maximum van circa € 200 miljoen in 2012. Deze financiering wordt naar verwachting afgebouwd in de periode tot 2030.

Derivaten: Pas op de plaats maken met financieringsarrangement met rentederivaten

Treasury constateert dat met het afsluiten van derivaten een 'pas op de plaats' gemaakt moet worden. In oktober 2006 zijn twee swaps ingegaan voor een bedrag van € 35 miljoen (met een einddatum 21 oktober 2025). Er is nog geen vreemd vermogen opgenomen ('getrokken op afgesloten kredietarrangementen'). Gebleken is dat het tempo van de realisatie van de huisvestings- en investeringsagenda lager ligt dan verwacht. Feitelijk is sprake van 'overhedging'¹⁸. Immers voor de swaps moet wel worden afgerekend. De UvA betaalt een vaste rente op de swap en ontvangt een variabele rente. De swaps hebben een negatieve marktwaarde omdat de vaste te betalen rente aan de bank hoger is dan de te ontvangen variabele rente.

Resultaten

De gemiddeld gerealiseerde rente bedraagt circa 3% (bate). De waarde van de derivatenpositie per eind 2006 bedraagt negatief € 4,8 miljoen.

7.4 Jaar 2007

Verwachtingen (op basis van Treasuryplan 2007, 16 februari 2007)

Tempo en omvang financieringsbehoefte wijken af van begroot

Het tempo van de uitnutting van eigen middelen en de verwachte financieringsbehoefte wijken sterk af van wat eerder was begroot als gevolg van betere operationele kasstromen over 2005 en 2006.

Ook moet het meerjaren financieel perspectief uit 2004 drastisch worden bijgesteld. Werd in 2004 nog verwacht dat de grenzen van de financieringscapaciteit werden opgezocht, inmiddels nopen positieve bedrijfsresultaten en een aangescherpt investeringsplan tot een forse bijstelling van dit perspectief. Bij ongewijzigde inzichten zal drastisch moeten worden ingegrepen in het renterisicobeleid. Naar verwachting verschuiven de eerste trekkingen op de financieringsarrangementen naar eind 2008, begin 2009. Al naar gelang nog te maken keuzes in het HVP zullen krediet en renterisico-arrangementen derhalve moeten worden aangepast. De UvA schat het effect op de rentelasten voor de 'gehele periode' (HVP) op een besparing van 'vele tientallen miljoenen euro's'.

¹⁸ Van 'overhedging' is sprake als het volume afgesloten swaps hoger is dan het corresponderende bedrag aan getrokken krediet.

Liquiditeit

De verwachting is dat de liquide middelen in 2007 zullen afnemen in 2007 van € 70 naar € 40 miljoen.

Mismatch portefeuille rentecontracten vraagt om bijsturing

De UvA signaleert dat gefaseerd bijgestuurd moet worden in de derivatenportefeuille bij ongewijzigde inzichten op grond van de Voorjaarsnota 2007. De acties zouden kunnen bestaan uit het afdekken van het korte-termijnrenterisico en het afkopen van het lange-termijnrenterisico. Hierna zal nog blijken dat deze bijsturing in 2008 heeft plaatsgevonden.

Ontwikkelingen

Treasury-management anders georganiseerd

De uitvoering van de taken van het treasury-management worden gesplitst. De meer operationele taken worden uitgevoerd door het Administratief Centrum (cashmanagement en werkkapitaalbeheer). De ondernemingsfinanciering ('corporate finance') blijft bij Concern Control met uitvoering van deze taken door een extern adviesbureau. De activiteiten zijn verder gericht op het goed scherp krijgen van de informatiepositie rondom 'day to day'-cashmanagement.

Ontwikkeling kasstromen

De liquiditeit is gedaald met € 47,8 miljoen door de start van de bouwactiviteiten op het Science Park en een 'inhaalslag' op crediteurenbetalingen. De verwachting is dat de UvA met ingang van maart 2008 'netto lener' wordt. De OK is € 18 miljoen lager dan begroot. Daarvan wordt circa € 25 miljoen veroorzaakt door een 'inhaalslag' op crediteurenbetalingen. De IK is € 10 miljoen hoger dan begroot als gevolg van een betaling van een voorschot aan bouwbedrijf BAM. De FK is circa € 22 miljoen hoger dan begroot door vrijgevallen deposito's en parkeerrekeningen.

Parkeerrekening ingezet

De parkeerrekening wordt structureel ingezet als beleggingsinstrument voor de middellange termijn (€ 25 miljoen structureel tot maximaal € 60 miljoen; de looptijd voor de overige beleggingen is maximaal 18 maanden).

Nieuwe rentederivaten afgesloten

Op basis van het in de zomer 2007 afgesproken nieuwe (voorlopige) investeringsscenario worden "gebruikmakend van de gunstige rentestand" (Jaarverslag 2007) twee swaps afgesloten voor € 30 respectievelijk € 20 miljoen ter dekking van het renterisico op de nieuwbouw van de FNWI, die in oktober 2008 respectievelijk januari 2009 zullen starten.

Resultaten

Renteresultaat

Het gerealiseerde renteresultaat is 4,16% (bate).

Derivatenportefolio

De swappositie bestaat eind 2007 uit vier swaps voor een totaalbedrag van € 85 miljoen; daarvan is € 35 miljoen ingegaan (verdeeld over twee swaps). Er is nog niet 'getrokken' op leningen. Feitelijk is sprake van 'overhedging'. Er wordt immers wel betaald voor de ingegane swaps (vastegetsel aan de hand van de fictieve hoofdsom * (vaste swapprente -/- stand Euribor op 'fixatiedatum' (maandelijks of zesmaandelijks, afhankelijk van Euribortarief).

7.5 Jaar 2008

Verwachtingen

De UvA heeft de Commissie toegelicht dat alleen treasury jaarplannen werden opgesteld als er in dat jaar naar verwachting belangrijke treasury beslissingen werden genomen.

Ontwikkelingen

UvA netto lener: maandelijks sturing op liquiditeiten

De UvA wordt vanaf 2008, het moment dat de economische crisis is gestart (in de eerst drie maanden van dat jaar maken Amerikaanse banken als Citygroup recordverliezen bekend, wordt de Britse hypotheekbank Northern Rock genationaliseerd en komt de Amerikaanse zakenbank Bear Stearns in liquiditeitsproblemen die vervolgens wordt overgenomen door JP Morgan) en als gevolg van de onrust op de financiële markten dalen aandelenmarkten sterk). Uit het Jaarverslag 2007 is opgenomen dat in maart 2008 de UvA in de positie kwam dat zij voor het eerst moest lenen onder het kredietarrangement bij BNG (de daadwerkelijke consolidatie naar de roll over lening van € 20 mio vindt pas plaats in op 20 november 2008, omdat deze was 'gekoppeld' aan de renteswap bij BNG van € 20 mio die op 2 januari 2009 zou ingaan. Er bestaat vanaf dat moment een zogenaamde 'overhedge' bij BNG (zie voor nadere toelichting onder het neemt in maart van 2008 'netto lener', gaat daarom maandelijks de liquiditeiten ramen en daarop sturen. Een strak beheer van de financiële middelen wordt steeds belangrijker.

Herziening Huisvestingsplan

Hoewel in het HVP 2005 rekening werd gehouden met het afstoten van gebouwen, werd daar in 2008 (begin kredietcrisis) anders tegenaan gekeken. Uit het HVP 2005 blijkt dat er een bedrag van circa € 420 mio was vastgesteld voor het totaal aan investeringen dat was gemoeid met de uitvoering van het plan. Door een flinke groei in aantallen studenten en een duurder uitvallende planontwikkeling REC en OMHP is het investeringsvolume fors verhoogd van € 419 naar € 617 miljoen door een aanpassing van de visie in het HVP, verlenging van de looptijd, indexering en opname van nieuwe elementen. De verhoging van de investeringskosten leidden als gevolg van de relatie tussen 'overige exploitatiekosten' en gebruikte vloeroppervlak (het vloeroppervlakte veranderde vrijwel niet) tot een verhoging van de kapitaallasten (en overige exploitatiekosten bleven dus vrijwel gelijk).

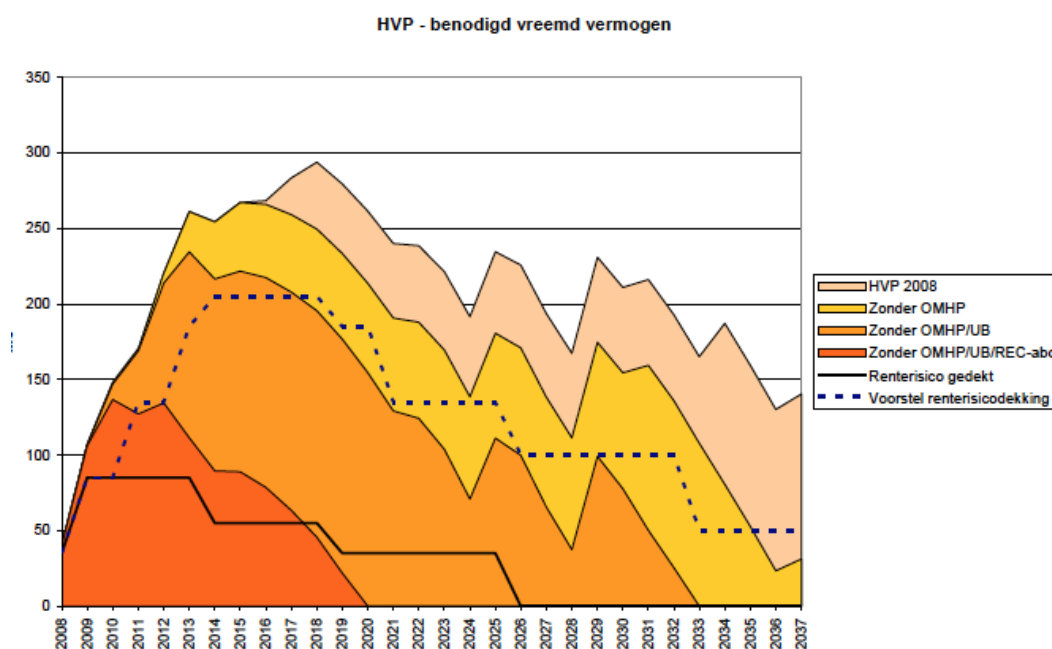
In het jaarverslag 2008 wordt erkend dat het HVP erg ambitieus is en dat het daarom zaak is "*dat iedere nieuwe stap met zorgvuldigheid wordt genomen*" (bron: UvA jaarverslag 2008). Er worden in het HVP 2008 enkele forse stappen gezet en keuzes gemaakt die van invloed zijn op de schaalgrootte, zoals de ruimtenormen en de groeiprognozes.

Het stijgen van het investeringsvolume ging samen met een duik omlaag van het eigen vermogen: van 53% (balans 31/12/2007) naar 19% op het laagste punt, net boven wat de bank toelaatbaar vindt. In 2007 was er door de start van de bouw bovendien sprake van een scherpe daling in de liquiditeit, van € 65 miljoen naar € 19 miljoen in één jaar (bron: UvA jaarverslag 2007). Dat creëerde behoefte aan externe financiering: in 2008 kwam de UvA voor het eerst in de positie om geld te moeten lenen. Het HVP 2008 houdt rekening met hogere opbrengsten uit de verkoop van gebouwen dan het HVP 2005, namelijk € 90 miljoen euro i.p.v. € 84,5 miljoen.

"Om de duurdere bouwplannen in Amsterdam te bekostigen, sluit de UvA in 2008 voor het eerst grote leningen af, met daaraan gekoppelde renteswaps om het risico van een stijgende rente af te dekken. Dientengevolge daalt de solvabiliteit. In de jaarverslagen wordt vanaf 2009 een rechtstreekse koppeling gelegd tussen de uitvoering van het huisvestingsplan en de noodzaak om scherp te sturen op solvabiliteit, waarbij geen ruimte meer is voor begrotingsoverschrijdingen door faculteiten." (Jaarverslag 2009, p. 11)

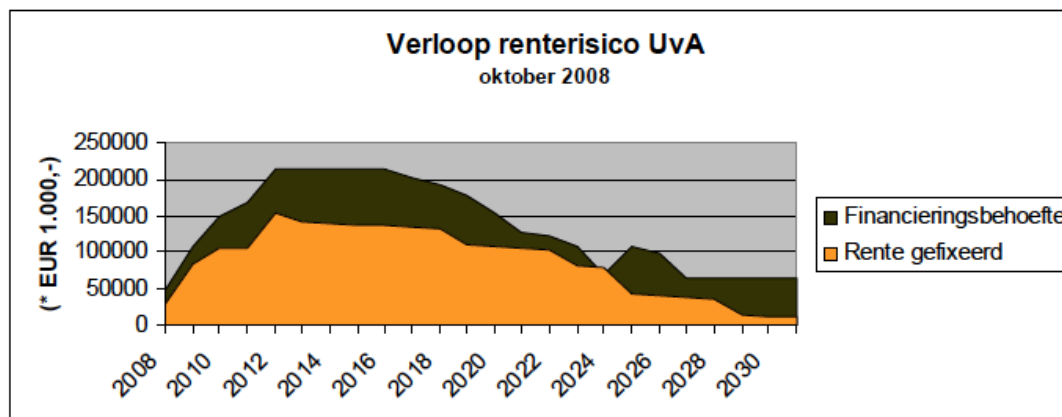
Herziening financieringsbehoefte

Op basis van het bijgestelde HVP 2008 is er een nadere inschatting van het verloop van de financieringsbehoefte gemaakt. Daarin zijn verschillende varianten onderkend zoals zichtbaar gemaakt in onderstaande grafiek. Zichtbaar zijn de verwachte financieringsbehoeften voor verschillende te onderkennen onderdelen van het HVP. Naast de financieringsbehoefte is ook het werkelijk ingedekte renterisico afgebeeld, alsmede een voorstel voor het verloop van de renterisicodekking.



Afbeelding 1 Prognose financieringsbehoefte op basis HVP 2008

Treasury-analyses en de treasury-verantwoording in 2008 zijn gedaan op basis van de variant exclusief OMHP en UB conform een besluit van het College van Bestuur. Verloop van de financieringsbehoefte en de indekking van het renterisico zijn als volgt geprognosticeerd (zie afbeelding 4). Daarin wordt zichtbaar dat het gedekte renterisico ('rente gefixeerd') in 2025 hoger uitkomt dan 100%. De UvA streeft naar indekken van het renterisico voor 70 à 80%.



Afbeelding 2 Verwacht verloop renterisico

Herziening balansprognoses

Als gevolg van de aanpassing in het HVP worden nieuwe balansprognoses doorgerekend (tot en met 2035). Gerekend wordt met 5% rente; er wordt geen indexering toegepast. Het eigen vermogen zal dalen en in de periode 2018–2022 wordt een minimale solvabiliteit van 25% verwacht. Het maximaal te lenen bedrag is € 300 miljoen. Hoewel de nieuwe richtlijnen voor de jaarverslaglegging dit wel toestaan, kiest UvA niet voor een waardering van de gebouwen tegen de actuele waarde. Dit zou een gunstig effect op de solvabiliteit hebben. Echter, de systematiek van integrale kostprijsberekening zou tot gevolg hebben dat een grotere afschrijvingscomponent zou moeten worden opgenomen in de kostprijs hetgeen door subsidiegevers (2^e geldstroom projecten) niet zou worden geaccepteerd.

Aanpassing treasury-statuu

Het treasury-statuu wordt aangepast n.a.v. de Regeling Belenen en Beleggen. Het nieuwe statuu vervangt de versie uit 2001. Over het indekken van renterisico's is daarin geregeld dat:

- gebruik mag worden gemaakt van in de markt aangeboden rente-instrumenten (zoals Forward Rating Agreements en Forward Payer Swaps);
- het renterisico langjarig is afgedekt voor de financiering van de vaste activa plus 50% van de in het HVP voorgenomen investeringen voor de komende 10 jaar, voor zover daar vreemd vermogen voor nodig is en;
- deze dekking niet in enig jaar voor meer dan € 50 miljoen of een kwart van de externe financiering afloopt.

Treasury-beleid inclusief renterisicobeleid

Verder is afgesproken dat treasury in haar directe beheer slechts die projecten in ogeschouw mag nemen waarvan de formele investeringsbeslissing door het College van Bestuur genomen is ('GO-beslissingen').

Het renterisicobeleid is gebaseerd op zekerheid omtrent de ontwikkeling van rentekosten. De UvA kiest er niet voor om te trachten de rentekosten te minimaliseren (zogenaamd 'passief renterisicobeleid'). Doel van treasury is derhalve het veiligstellen dat het HVP tegen een rente van lager dan 5% financierbaar is en dus niet op het optimaliseren van de rentelasten.

De Uva heeft in 2008 gekozen voor een passief treasury-beleid. Dat wil zeggen dat het in stand houden van een perfecte of zeer effectieve hedgerelatie geen onderdeel is van het treasury-beleid. Daarbij is de kaspositie een resultante van de operationele kasstromen en de investeringskasstromen en wordt geen actieve strategie gevoerd als het gaat om het op ieder tussenmoment effectief houden van de hedgerelatie.

De hedgerelatie is ingericht op de meerjarige financieringsbehoefte die ontstaat als gevolg van het uitvoeren van het HVP en niet op het optimaliseren van de kaspositie als gevolg van schommelingen in de operationele kasstroom. Er wordt niet actief belegd of gehandeld in derivaten. De UvA stelt dat dit treasury-beleid in lijn is met het publieke karakter van de instelling en het meest passend om de doelstellingen voor onderwijs, onderzoek en valorisatie te realiseren.

Overigens leidt een niet effectieve hedgerelatie inmiddels (anno 2016) tot toepassing van het voorschrift dat in dergelijke gevallen de negatieve marktwaarde voor het niet-effectieve deel van de hedge ten laste van het resultaat moet worden gebracht. Die negatieve waarde correspondeert met de contant gemaakte waarde van toekomstige rentebetalingen.

De te volgen strategie is dat telkens als een investeringsbesluit voor een deelproject van het HVP is genomen (en een gunningprocedure wordt gevolgd), het renterisico op het benodigde vreemd vermogen voor een significant deel (70 tot 80%) wordt gehedged met een forward payer swap.

Voor het aantrekken van dat vermogen bieden de kredietarrangementen, op roll-over-basis gesloten met BNG en ABN AMRO, later Deutsche Bank Nederland, uitkomst. De combinatie van roll-over-leningen en swaps moet de gewenste (grotere) flexibiliteit bieden bij het opnemen en aflossen van krediet.

Herziening kredietarrangementen

In de treasury-rapportage 2008 zijn (nogmaals) de uitgangspunten van de selectie van financiers in 2002/2003) uiteengezet:

- Spreiding meerdere aanbieders;
- Gecommitteerd langlopende arrangementen;
- Blanco (zonder zekerheden);
- Geen directe koppeling ratio's;
- Pricing gebaseerd op objectieve parameters;
- Verminderde liquiditeitsdruk in aanvangsperiode;
- Hoge mate van flexibiliteit in looptijden, boetevrije aflossing en rentefixatieperioden.

Een tweetal financiers is in 2002 geselecteerd: de huisbankier ABN AMRO en de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG).

De kredietarrangementen met ABN AMRO en BNG worden getoetst en herzien. De kredietlijnen bedragen € 300 miljoen. De kredietlijnen voorzien in faciliteiten voor rekening-courant en kasgeld en in langlopende roll-over-leningen, steeds tegen 6-maands rente. Indekking van het risico op fluctuatie in rentepercentages op de geldmarkt gebeurt door middel van forward payer swaps.

In januari 2008 heeft BNG een (nieuwe) offerte uitgebracht voor een 'kort geld'-kredietfaciliteit van € 150 miljoen tot 31 december 2013 om de bouwinvesteringen te (voor)financieren. Commitment aan de zijde van de financier is voor de UvA een van de belangrijkste uitgangspunten voor het aangaan van de financiering.

Uit de offerte blijkt dat BNG en de UA uitvoerig over deze constructie hebben gesproken: "*In de gesprekken met [xx] is herhaaldelijk aangegeven...*" en "*Wij hebben gebruik gemaakt van de mogelijkheid om (aanvullende) vragen te stellen om ons voorstel ook op deze punten aan te laten sluiten op uw wensen.*").

De aangeboden kortgeld-faciliteit bestaat uit een rekening courant en kasgeldfaciliteit. Deze kortgeld-faciliteit kan geconsolideerd worden naar Euriborleningen. Deze consolidatie dient tegelijkertijd met de ingangsdatum van de renteswap, die aan de Euriborlening wordt 'gekoppeld' plaats te vinden. Uit de offerte blijkt dat de UvA heeft aangegeven flexibiliteit, ofwel de mogelijkheid van extra en/of vervroegde aflossing, belangrijk vindt. Volgens de BNG is deze flexibiliteit te realiseren middels een Euriborlening. Uit de offerte blijkt ook dat de UvA risicomijdend wenst te zijn en reeds een deel van het renterisico had afgedekt met renteswaps.

Op 4 maart 2008 heeft BNG de inmiddels verlopen offerte uit januari opnieuw aangeboden. Alleen de interest coverage rate (ICR) is in deze offerte vervangen door debt service coverage rate (DSCR). Uit de treasury-rapportage 2007 blijkt dat er in maart 2008 (datum rapportage) nog steeds geen definitief uitsluitsel was over de definitieve invulling van de totale kredietbehoefte. Hoewel uit de rapportage blijkt dat er reeds een kredietlijn door ABN AMRO ter beschikking was gesteld van € 105 miljoen in 2002/2003, is er in maart 2008 nog niet getrokken onder deze lijn.

Op 8 april 2008 aanvaardt de UvA de offerte van BNG van 4 maart 2008. Er wordt een faciliteit beschikbaar gesteld van € 150 miljoen waarvan maximaal € 135 miljoen tussentijds kan worden afgelost. De financieringsrente van de (6 maands-)Euriborlening en kasgeldlening bedraagt Euribor + opslag van 0,07%. Ratio's: Solvabiliteit minimaal 15% en DSCR minimaal 1.

In juni 2008 wordt ter uitwerking van de offerte van 14 maart 2008 de overeenkomst tot geldlening u/g gesloten ten behoeve van de Euriborleningen. In deze overeenkomst is opgenomen dat de eerste opname van de Euriborlening zal plaatsvinden op 2 januari 2009, gelijktijdig met de reeds met BNG gesloten renteswap. De hoofdsom van de Euriborlening is gelijk aan de (fictieve) hoofdsom van de renteswap (€ 20 miljoen). Ook wordt op 30 juni 2008 de overeenkomst financiële dienstverlening met BNG gesloten (referentie JZ/984610/ge).

Verlegging kortlopende financiering van ABN AMRO naar BNG

De UvA verlegt een deel van de kortlopende financiering van ABN AMRO naar BNG in verband met door ABN AMRO gehanteerde opslagen met 50 basispunten en een bereidstellingsprovisie. Bij BNG zijn de opslagen veel lager en geldt de provisie niet.

Financiering nieuwbouw tijdelijk kortlopend gefinancierd

De financieringsbehoefte nieuwbouw wordt tijdelijk kortlopend gefinancierd om maximaal gebruik te maken van de seizoenspatronen en de extreem lage Eonia (1-dags Euribor).

Ontwikkeling kasstromen

De gerealiseerde operationele kasstroom wijkt fors af van de begrote. De ontvangsten liggen € 39 miljoen hoger dan begroot, de uitgaven € 46 miljoen. De investeringskasstroom is € 10,5 miljoen lager dan begroot.

Resultaten

Renteresultaat

In 2008 is een bedrag van € 503.000 ontvangen aan rente en een bedrag van € 155.000 betaald aan rente op derivaten. 2008 is voor de UvA een overgangsjaar naar netto uitlener. In de treasury-rapportage wordt geen renteresultaat genoemd.

Trekkingen krediet

Er is inmiddels voor € 55 miljoen getrokken op krediet in de vorm van rekening courant bouw.

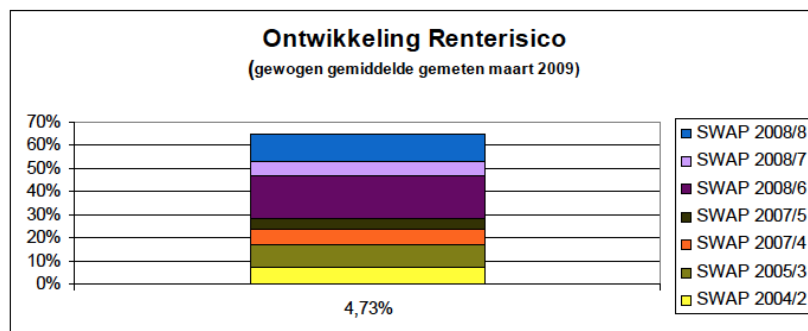
Derivatenportefeuille gegroeid

Ter afdekking van het renterisico zijn inmiddels zeven derivatencontracten afgesloten voor € 175 miljoen. De marktwaarde van de derivaten bedraagt eind 2008 negatief € 20 miljoen. Eind 2008 zijn drie derivaten ingegaan met een volume van € 65 miljoen. Er is € 55 miljoen vreemd vermogen aangetrokken in de vorm van rekening courant krediet bouw. De UvA heeft derhalve voor € 10 miljoen meer renterisico's ingedekt dan noodzakelijk. Het risico wordt ingedekt conform de kaders in het treasury-statuut en bijbehorend financieringsbeleid. Zekerheid omtrent ontwikkeling van rentekosten prevaleert boven het minimaliseren van deze kosten. In de MeerJarenPrognose (MJP) wordt gerekend met 5%, die leidend is voor het renterisicobeleid.

Tegelijkertijd met de (eerste) kredietlijn zijn er met ABN AMRO in 2002 twee forward renteswaps afgesloten met een nominale hoofdsom van € 35 miljoen. Volgens de treasury-rapportage 2007 zijn deze swaps in 2007 daadwerkelijk ingegaan. Dat dient echter 2006 te zijn, daar de twee renteswaps op 21 oktober 2006 zijn in gegaan. Op dat moment is er een zogenaamde 'overhedge' ontstaan waarbij de UvA over een (fictieve) hoofdsom van € 35 miljoen rente is gaan betalen (vaste swaptarief van 5,580% respectievelijk 5,460%) -/- op moment van verrekening geldende Euribor). Deze renteswaps zijn op 21 juli 2008 voortijdig beëindigd. De bank heeft op dat moment ook twee andere renteswaps beëindigd die zij op 3 juli 2008 had gesloten. Niet duidelijk is waarom de bank derivaten die enkele weken daarvoor waren afgesloten heeft beëindigd en vervangen door nieuwe rentederivaten.

Er zijn in 2008 met ABN AMRO 4 nieuwe renteswaps gesloten: 1 op 10 juli 2008 (€ 50 miljoen aflopend), 2 op 21 juli 2008 (€ 15 miljoen en € 20 miljoen bullet) en 1 op 23 oktober 2008 (€ 20 miljoen bullet). Verder is op 3 december 2008 een Bermudan swap (met early termination option) gesloten met Deutsche Bank A.G. Op dat moment is er geen kredietrelatie met deze Duitse bank. Deze swap kan eenzijdig (per 5 jaar) worden beëindigd als een renterisico zich voordoet.

De twee renteswaps die reeds in 2002 waren gesloten en nog tot 21 oktober 2008 zouden doorlopen worden op dat moment beëindigd en vervangen door twee nieuwe renteswaps



Afbeelding 3 -Rentedekkingsgraad

Overhedge in derivatenportefeuille bij BNG

Vanaf oktober 2008 wordt uit hoofde van een renteswap bij BNG rente betaald op basis van 6-maands Euribor over een (fictieve) hoofdsom van € 30 mio. Uit de . Uit het in Bijlage I van de Treasury rapportage 2008 opgenomen overzicht van de liquiditeitspositie van de UvA in dat jaar, blijkt dat er in dat jaar geen roll-over lening is opgenomen. Volgens het contract met BNG zou er op 2 januari 2009 een eerste deel van de "Maximale Leensom voor de Geldlening" ad € 150.000 worden opgenomen.

Kasstroomoverzicht in Treasury rapportage 2009

De liquiditeitspositie van de UvA die door de online cash management tool wordt gegenereerd wordt jaarlijks in de Treasury rapportage opgenomen. De totale jaarlijkse positie is onderverdeeld in verschillende posten.

In de Treasury rapportage 2007 van maart 2008 blijkt dat het kasstroomoverzicht nog niet aan het SAP grootboek is gekoppeld, maar dat deze koppeling met de "Staat van Herkomst en Besteding van Middelen" geschiedt kan plaatsvinden zodra deze gegevens uit de administratie van de UvA beschikbaar zijn.

Er wordt een verschil van 309 gemeld van liquide middelen met SAP. Er lijkt echter rente die voor renteswaps ad € 335.000 is betaald (en handmatig in de monitor lijkt te zijn verwerkt) opgeteld in plaats van afgetrokken bij het behaalde rendement met liquide middelen (€ 2.194.563). De renteinkomsten vertonen daardoor een opbrengst van € 2.529.000. Dat zou het verschil kunnen verklaren.

7.6 Jaar 2009

Verwachtingen

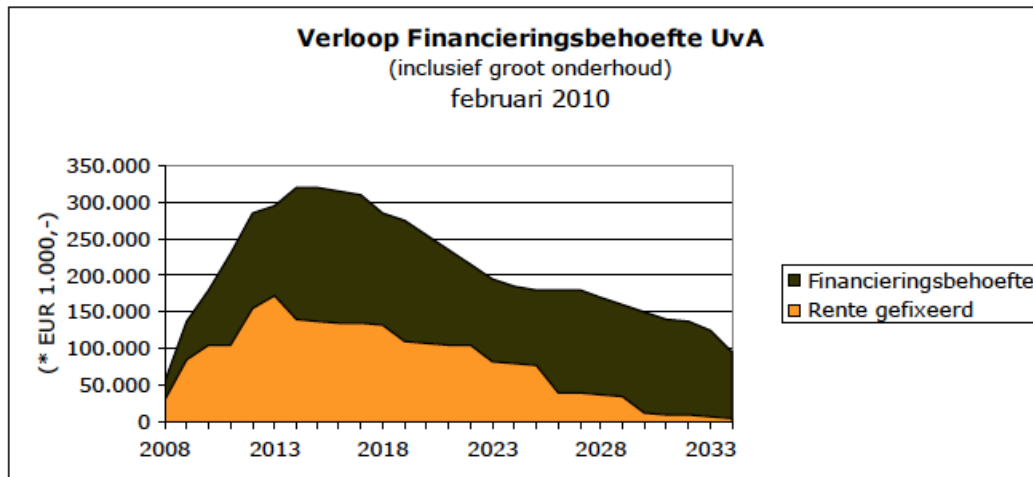
Actualisatie HVP leidt tot hoger investeringsvolume van € 620 miljoen

Het HVP is geactualiseerd eind 2009. Het investeringsvolume is gestegen naar € 620 miljoen. De uitvoering van het HVP stelt strenge eisen aan het financieel beheer. Voor het eerst wordt nu de stuurvariabele Debt Service Coverage Ratio¹⁹ (DSCR) genoemd, die als de meest kritische wordt gezien. De banken stellen eisen aan de minimale waarde en verwachte ontwikkeling van deze ratio. Deze waarde representeert het vermogen waarin de UvA kan voldoen aan haar rente- en aflossingsverplichtingen.

Kredietlijnen matchen niet met financieringsbehoefte op lange termijn

De UvA constateert dat de huidige kredietlijnen (maximaal € 300 miljoen) niet matchen met de financieringsbehoefte op lange termijn. De geprognosticeerde financieringsbehoefte laat een piek zien van > € 300 miljoen in de periode na 2013 tot 2018. De oplossing zou gelegen moeten zijn in het terugdringen van het werkkapitaal.

¹⁹ DSCR = betalingscapaciteit / financiële verplichtingen: resultaat + rente + afschrijvingen / te betalen rente + aflossingen



Afbeelding 4 Verloop financieringsbehoefte

Ontwikkelingen

Door bouwvertraging betaalt de UvA teveel rentekosten door overdekking op derivaten

Als gevolg van bouwvertragingen, waardoor de UvA minder geld hoeft aan te trekken op het bouwkrediet, ontstaat een tijdelijke situatie van overdekking (renterisico voor een hoger volume afgedekt door rentederivaten – swaps – dan het volume aan opgenomen krediet) – zogenaamde ‘overhedging’. Hierdoor is een bedrag van € 426.000 aan rentekosten meer betaald. Aan het eind van 2009 is deze tijdelijke overdekking weer beëindigd.

Opname eerste roll-over lening BNG

De UvA neemt de contractueel overeengekomen eerste roll-over lening ad € 15 miljoen op bij BNG. De investeringsuitgaven zijn € 10 miljoen lager dan begroot. In navolging van ABN AMRO heeft ook BNG haar tarief rekening courant met 50 basispunten verhoogd.

Ontwikkeling kasstromen

De operationele kasstroom is circa € 10 miljoen lager dan begroot. Ook de investeringskastroom uit hoofde van betalingen van investeringen huisvesting is € 10 miljoen lager.

Over het forecasten en beheersen van debiteuren en crediteuren wordt in de treasury-rapportage 2009 het volgende opgemerkt *“Het volume aan overige debiteuren en crediteuren wordt traditioneel te laag begroot. Dit volume ligt in de praktijk hoger door o.a. in het jaar aangegane nieuwe contracten en een hoger volume aan penvoerderschappen. Bij de beoordeling van de realisaties ten opzichte van de begroting is een volumecorrectie bij beide in orde van grootte van M€ 30 op zijn plaats.”*

Uit de omloopsnelheden van debiteuren en crediteuren blijkt dat debiteuren de afgelopen jaren minder snel zijn gaan betalen, terwijl de UvA haar crediteuren juist sneller is gaan betalen.

Resultaten

Renteresultaat

De gemiddelde rente bedraagt 4,76%.

Derivatenportefolio

In de swap-portefeuille is niets gewijzigd. Gezien de renteontwikkelingen acht de UvA het afsluiten van forward starting contracten en het afkopen van lopende contracten niet interessant c.q. duur. Wel interessant lijkt het om spot-transacties af te sluiten.

Het renterisico dat voortvloeit uit investeringsplannen voor de campus Science Park is afgedekt conform het treasury-statuut en het financieringsbeleid. De projecten REC en BG zijn nog niet ingedekt. De naderende investeringsbeslissing REC B en C zorgt voor een hogere piek in de financieringsbehoefte en een toename van de looptijd.

De derivatenportefeuille heeft per balansdatum een volume van € 85 miljoen. Er is circa € 122 aan krediet getrokken. De derivatenportefeuille heeft per balansdatum een negatieve marktwaarde van € 14 miljoen.

Treasuryportefeuille UvA per 31-12-2009						
Type	Valuta	Bedrag	Ingangsdatum	Einddatum	Tegenpartij	Rente
Rekening Courant						
Rekening Courant Bouw	EUR	18.600.625			AAB	gem. maands EURIBOR + 65 bp.
Rekening Courant Bouw	EUR	88.730.251			BNG	EONIA + 67 bp.
Swaps						
Payer swap	EUR	15.000.000	21-4-2009	21-10-2025	AAB	5,580%
Payer swap	EUR	20.000.000	21-4-2009	21-10-2025	AAB	5,460%
Payer swap	EUR	20.000.000	2-1-2009	2-1-2019	BNG	4,694%
Payer swap	EUR	30.000.000	1-10-2008	1-10-2013	BNG	4,559%
Payer swap	EUR	50.000.000	2-7-2012	1-7-2037	AAB	4,767%
Payer swap	EUR	20.000.000	1-1-2010	31-12-2029	AAB	4,293%
Payer swap	EUR	20.000.000	1-1-2013	2-1-2023	Deutsche Bank	3,795%
Roll-over						
Roll-over	EUR	15.000.000	2-1-2009	31-12-2033	BNG	1,062%

Kasstroompositie jaarlijks in Treasury rapportage

De liquiditeitspositie van de UvA die door deze tool wordt gegenereerd wordt jaarlijks in de Treasury rapportage opgenomen. De totale jaarlijkse positie is in de eerste Treasury rapportage 2006 onderverdeeld in "Bankrekeningen", "Parkeerrekening" en "Deposito's". Vanaf het jaar dat de UvA gaat lenen van de banken worden hier "RC Bouwfaciliteit" aan toegevoegd. Hoewel in de Treasury rapportage 2009 in de maandelijkse Financiële Kasstroom een "Roll-over instroom" van € 15 mio is opgenomen, is deze niet (expliciet) opgenomen in het jaarlijkse overzicht met de liquiditeitspositie. Tussen de in het overzicht opgenomen post "RC Bouwfaciliteit" (-/- € 107.331 mio) alsmede de post "Bankrekeningen" (€ 1.362 mio) en het getoonde "Totaal (120.969 mio)" bestaat een verschil van € 15 mio. en "Roll over" aan toegevoegd.

Kasstroomoverzicht in Treasury rapportage 2009

De liquiditeitspositie van de UvA die door de online cash management tool wordt gegenereerd wordt jaarlijks in de Treasury rapportage opgenomen. De totale jaarlijkse positie is in de eerste Treasury rapportage 2006 onderverdeeld in "Bankrekeningen", "Parkeerrekening" en "Deposito's". Vanaf het jaar dat de UvA gaat lenen van de banken worden hier "RC Bouwfaciliteit" aan toegevoegd. Hoewel in de Treasury rapportage 2009 in de maandelijkse Financiële Kasstroom een "Roll-over instroom" van € 15 mio is opgenomen, is deze niet (expliciet) opgenomen in het jaarlijkse overzicht met de liquiditeitspositie. Tussen de in het overzicht opgenomen post "RC Bouwfaciliteit" (-/- € 107.331 mio) alsmede de post "Bankrekeningen" (€ 1.362 mio) en het getoonde "Totaal (€ 120.969 mio)" bestaat een verschil van € 15 mio.

Uit de Treasury rapportage 2009 blijkt dat de analyse van kasstromen naar operationeel en investeringen vanuit de online cash management tool afwijkt van de Staat van Herkomst en Besteding van Middelen/Kasstroomoverzicht inde (enkelvoudige) jaarrekening. Volgens de rapportage zijn de belangrijkste redenen hiervoor het achteraf identificeren van inventaris en apparatuur als investering (€ 6,5 mio) en het onderbrengen van de achterstallige Bama-compensatie (€ 15 mio) onder leningen in plaats van als vordering.

De Treasury rapportage 2009 vermeldt dat door cash management een aantal activiteiten worden ondernomen om te komen tot een verbetering in de informatievoorziening met betrekking tot de verwachte kasstromen. De verwachte kasstromen vanuit de activiteiten/projecten worden op dat moment veelal alleen gevolgd op basis van verkoop- en inkoop-contracten. Volgens de rapportage blijft hierdoor “zachte” informatie, zoals status van behandeling, of (redenen van) ontstane vertragingen niet verwerkt in de kasstroom-verwachting. Voor een goed werkkapitaalbeheer is dergelijke informatie onontbeerlijk.

7.7 Jaar 2010

Verwachtingen

Maximaal te financieren bedrag rond € 400 miljoen

Als alle plannen doorgaan en de UvA zelf financiert, bedraagt het maximaal te financieren bedrag rond 2017 bijna € 400 miljoen. De verwachte solvabiliteit bereikt een laagste niveau van circa 25% in de periode 2017 – 2021.

Ontwikkelingen

Treasury een aparte ‘kostenplaats’

Voor het eerst zullen de financieringsstromen en baten & lasten worden begroot en verantwoord worden onder de ‘noemer’ Treasury (kostenplaats).

Renteontwikkelingen

Door de renteontwikkelingen, waarbij de lange rente weer wat is gedaald en de korte rente weer wat is gestegen, is het interessant geworden om in de zomerperiode forward starting swaps af te sluiten.

Investeringsvolume gestegen

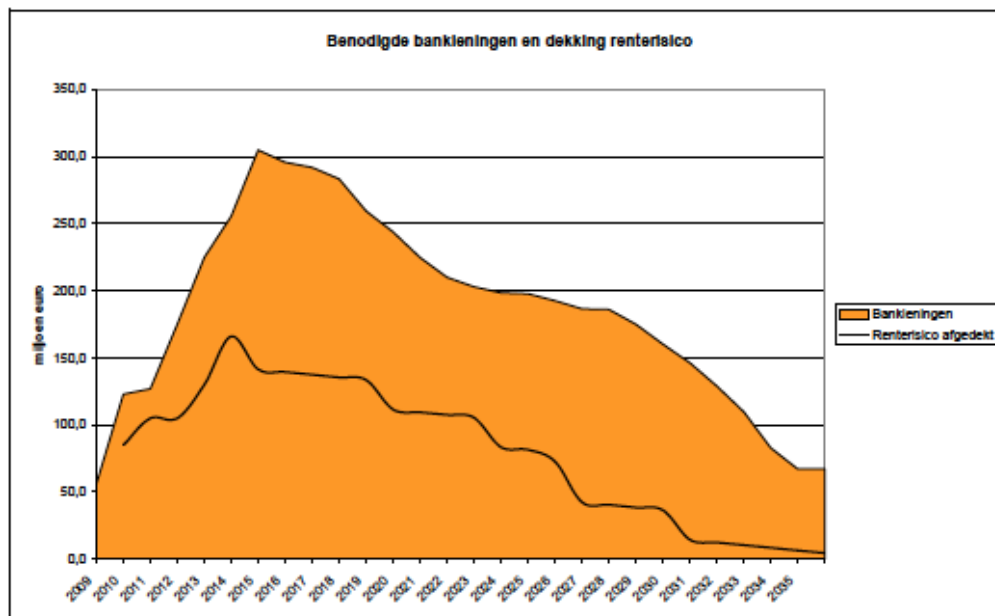
Het investeringsvolume huisvesting is gestegen naar € 624 miljoen (prijspeil 2010). Het HVP voldoet nog steeds aan de geformuleerde eisen:

- Maximaal 12% aan huisvestingslasten.
- Solvabiliteit gedurende gehele looptijd van het plan > 20%.

Investeringen in OMHP en UB bij belegger onderbrengen?

Het Huisvestingsplan van de UvA omvat verschillende fasen die qua investeringsbeslissing en/of fasering zelfstandig behandeld kunnen worden. De fasen zijn volgtijdelijk en op ieder moment kan besloten worden tot uitstel van een volgende fase. Op die manier kan invloed worden uitgeoefend op de financieringsbehoefte en de huisvestingslasten.

De besluitvorming rondom de renovatie van REC A, B en C bevindt zich in de laatste fase. Binnen dit project kan nog worden besloten om REC A bij een ongunstig aanbestedingsresultaat te vertragen. Met betrekking tot de investeringen OMHP (renovatie) en UB (nieuwbouw) wordt overwogen om een of beide projecten bij een belegger onder te brengen. De investering en bijbehorende financiering komt dan bij een derde partij te liggen.



Afbeelding 5 Financieringsbehoefte excl. OMHP en UB

ABN AMRO draagt klantrelatie UvA over aan Deutsche Bank Nederland (1 april 2010)

ABN AMRO brengt de klantrelatie met de UvA onder in New HBU II die eind 2009 aan Deutsche Bank Nederland werd verkocht. Daardoor bankiert UvA nu bij Deutsche Bank Nederland.

Halfjaarlijkse bijstelling meerjarenprognoses

Tweemaal per jaar wordt een bijgestelde meerjarenprognose opgesteld inclusief een balansprojectie. Daarbij worden de effecten van investeringsbeslissingen in combinatie met recente ontwikkelingen van rentabiliteit en liquiditeit inzichtelijk gemaakt. Hierbij worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- Afschrijving van het vastgoed geschiedt volgens de componentenmethode (60/30/15/10 jaar, zie grondslagen jaarrekening).
- Rekenrente is 5%.
- Basisscenario houdt voorzichtigheidshalve geen rekening met inflatie.
- Alle onderdelen van de UvA betalen intern een huurprijs per m² waarvan de opbrengst dient ter dekking van de (eigenaars)lasten van het vastgoed, inclusief kapitaal- en financieringslasten. Gemiddeld tot en met 2035 dient het resultaat van het vastgoed niet-negatief te zijn.
- Het operationeel resultaat van de niet-vastgoed activiteiten van de universiteit (inclusief de genoemde interne huurpenningen) dient gedurende de gehele periode niet-negatief te zijn.

Kasstroom veel gunstiger dan begroot – investeringsbehoefte past weer binnen krediet

De kasstromen zijn veel gunstiger dan begroot. De operationele kasstroom is € 43,5 miljoen, (tegen € 15 miljoen begroot). De investeringskasstroom bedraagt € 42 miljoen (tegen € 53 miljoen begroot). De UvA ontvangt bijna € 40 miljoen meer dan verwacht. Derhalve is de verwachting nu, waar eerder een mismatch werd verwacht, dat de huidige kredietlijnen weer matchen met de investeringsbehoefte ook al omdat investeringen enigszins zijn vertraagd. Daarbij lijken de investeringen OMHP en UB vooralsnog niet in deze investeringsbehoefte te zijn meegerekend (zie de hiervoor opgenomen afbeelding 7).

Uit de jaarrekening van 2010 blijkt dat de Deutsche Bank te kennen heeft gegeven het arrangement en de bijbehorende swapposities te willen herstructureren, gelet op het feit dat de bank op andere wijze in haar eigen funding voorziet dan ABN Amro deed. De besprekingen daarover zijn nog niet afgerond.

Resultaten

Derivatenportefeuille

De derivatenportefeuille is toegenomen. Per 1 januari is een swap van € 20 miljoen ingegaan. De twee oudste swaps zijn overgesloten (Ingangsdatum 21 april 2009 t.o.v. 21 oktober 2006). Eind 2010 bedraagt het volume aan ingegane swaps € 105 miljoen. De marktwaarde van de swaps is +/- € 20,9 miljoen. In 2012 en 2013 zullen swaps ingaan ter grootte van € 50 resp. € 20 miljoen. In totaal is € 125,8 miljoen krediet getrokken. Gedurende 2010 is een beperkte periode sprake geweest van een overdekking (volume ingegane swaps > opgenomen bouwkrediet).

Het renterisico behorende bij de financieringsplannen Science Park is geheel ingedekt. Voor de projecten REC en BG nog niet.

Renteresultaat 4,77%

Het gemiddelde renteniveau is 4,77%. Doordat de UvA kon profiteren van het zeer lage Eonia-tarief voor het aantrekken van kasgeld, is er een netto rentelast behaald van € 5,2 miljoen tegen begroot € 7,9 miljoen.

7.8 Jaar 2011

Verwachtingen

Treasury neemt plannen renovatie REC ABC mee in beheer

Treasury mag slechts die projecten in haar directe beheer nemen waartoe de formele investeringsbeslissing is genomen. Het definitieve ontwerp REC ABC is vastgesteld en inmiddels aanbesteed (aannemingsovereenkomst ondertekend februari 2011). Daarom is dit project nu in de treasury-plannen opgenomen. De verwachting wordt uitgesproken dat daarmee de financieringsbehoefte boven de € 300 miljoen gaat uitkomen. Gericht werkkapitaalbeheer en optimalisering van de financieringsstructuur zouden de piek moeten terugbrengen.

In de ontwikkeling van de financierbaarheid (solvabiliteit en DSCR) wordt geen solvabiliteit lager dan 30% verwacht. In 2013 – 2014 wordt een DSCR van 0,5 verwacht (norm = >1).

Renterisico in lijn met treasury-statuuat brengen

Bijsturingen in de swapportefeuille worden overwogen om het renterisico weer in lijn met het treasury-statuuat en -beleid te brengen. Dat zou betekenen dat de gemiddelde looptijd wordt verlengd en de piek in de renteportefeuille wordt verhoogd met maximaal € 80 miljoen.

Ontwikkelingen

Herijking financieringsbeleid (maart 2011)

Naar aanleiding van het verzoek van de Deutsche Bank Nederland om de bestaande kredietfaciliteit te mogen herstructureren herijkt de UvA haar financieringsbeleid. De uitkomsten van deze herijking worden vastgelegd in een conceptnotitie 'Financieringsbeleid UvA maart 2011'.

De UvA constateert dat binnen het bestaande treasury- c.q. financieringsbeleid geen kader is afgesproken voor het herfinancieringsrisico. De UvA berekent de waarde van de huidige kredietarrangementen. Uit deze berekeningen blijkt het arrangement met BNG een waarde te vertegenwoordigen van € 21,3 miljoen en met Deutsche Bank Nederland € 27,6 miljoen. Deze waarde kan worden berekend door de bestaande faciliteit te vergelijken met een faciliteit die tegen de nu geldende, en voor de UvA minder gunstige, marktomstandigheden kan worden afgesloten. De bij een dergelijke faciliteit te verwachten toekomstige renteversillen worden contant gemaakt waardoor een vergelijking mogelijk is.

Aanpassing kredietarrangementen

De kredietlijnen met Deutsche Bank Nederland en BNG zijn aangepast en bedragen voor Deutsche Bank Nederland € 100 miljoen, BNG € 150 miljoen en € 75 miljoen. De UvA kan derhalve over maximaal € 325 miljoen beschikken. De UvA kon met Deutsche Bank Nederland geen overeenstemming bereiken over de aanpassing van de bestaande faciliteiten (waarover later in het feitenrelaas meer).

Renterisicobeleid: nieuwe swaps afgesloten

In het voorjaar van 2011 is er voor een nominaal bedrag van € 175 miljoen renteswaps afgesloten.

Resultaten

Treasury behaalt een beter resultaat dan begroot

Treasury behaalt een € 5,9 miljoen hoger resultaat dan begroot als gevolg van een gunstiger renteresultaat ad € 3,7 miljoen en een hoger resultaat deelnemingen ad € 2,2 miljoen. De gemiddelde rente is 4,52%.

Derivatenportefolio

De totale portefeuille omvat einde jaar 10 contracten met een totaal volume van € 255 miljoen. Daarvan is € 105 miljoen ingegaan. Getrokken krediet eind 2011 bedraagt € 151 miljoen waarvan € 116 miljoen rekeningcourant bouw en € 35 miljoen roll-overs. De negatieve marktwaarde van de swaps bedraagt € 44 miljoen. Eén swap kent een break-clausule. Geen enkele swap kent een bijstortverplichting.

[N.B. Getrokken krediet € 151 miljoen volgens treasury-rapport, correspondeert niet met Jaarrekening. Verschil van € 15 miljoen]

7.9 Jaar 2012

Verwachtingen

Kastroomoverzicht en balansprognoses opgenomen in begroting

In de begroting worden voor het eerst een (meerjarig) kasstroomoverzicht en een balansprognose opgenomen. Daarmee kan onder meer de ontwikkeling van de DSCR en de solvabiliteit worden gevolgd. Deze kengetallen dienen boven door kredietverstrekkers vastgestelde minimumwaarden te blijven: DSCR > 1 en solvabiliteit > 20%.

Financieringsbehoefte wederom herijkt

De inzichten in het verloop van de financieringsbehoefte van de UvA als gevolg van het uitvoeren van het HVP zijn bijgesteld. Door verschuiving van de investeringen in de tijd (vertraging) ligt de piek van de investeringen inmiddels weer ruimschoots binnen de gecommitteerde kredietlijnen.

Ontwikkelingen

Contractueel trekken op kredieten leidt tot mogelijke overkreditering

De afgesproken kredietarrangementen met Deutsche Bank Nederland en BNG houden in dat op vaste (uiterste) momenten op het krediet getrokken moet worden, ook als dit door vertraging in de Huisvestingsplannen en het gunstiger uitvallen van het verloop van de kasstromen feitelijk niet nodig is.

Liquiditeitspositie in maart 2012 herzien

Op grond van actuele inzichten in de voortgang van de bouw van REC ABC vanaf juli 2012 komt de financieringsbehoefte lager uit dan het kredietvolume waarop de rente is ingedekt door middel van swaps ('overhedging'). Vanaf oktober wordt dit verschil nog groter doordat twee nieuwe swaps ter grootte van € 80 miljoen ingaan. Het verschil met de daadwerkelijk getrokken kredieten kan nog hoger zijn.

Deutsche Bank Nederland geeft aan omzettingen in het kredietarrangement te wensen; BNG geeft aan dat geen nieuwe rentederivaten meer kunnen worden afgesloten

Deutsche Bank Nederland heeft te kennen gegeven dat zij een deel van de swaps met de bijbehorende roll-over kredieten wenst over te zetten naar langlopende onderhandse leningen. Om die reden is de consolidatieperiode, die aanvankelijk eindigde op 31 december 2012, verlengd tot medio 2013. UvA geeft aan hier in principe aan te willen meewerken als dit tot een gunstiger rentelast en ruimere R/C-faciliteit leidt. Beleidswijzigingen van de banken zullen leiden tot een herijking van het financieringsbeleid van de UvA en mogelijk tot het oversluiten van de lopende arrangementen

Eind 2012 heeft BNG kenbaar gemaakt dat er via BNG geen nieuwe rentederivaten meer kunnen worden gesloten.

Dossier hedge accounting

Vanwege de aandacht die er landelijk is voor het inzetten van derivaten door (semi)publieke instellingen (zie het 'Inspectierapport derivaten bij onderwijsinstellingen mbo en ho van 20 november 2012') stelt de UvA een 'Dossier hedge accounting' op. Hierin worden onder meer de 'hedgerelatie' (mate waarin ingedekt renterisico past bij opgenomen krediet), de effectiviteit van de hedgerelatie en de toepassing van kostprijs-hedgeaccounting over het boekjaar 2012 toegelicht.

De UvA constateert dat in 2013 gedurende een korte periode sprake zal zijn van een situatie waarin de omvang van de afdekking van het renterisico d.m.v. swaps groter is dan de omvang van de afgedekte positie. Dit ondanks een aan te houden 'veiligheidsmarge' van 20 tot 30%. De UvA rekent uit dat de kosten, die zijn verbonden aan deze overhedge, over de periode januari – september 2012 (periode waarin sprake is van overdekking) circa € 370.000 bedragen.

Kasstromen pakken gunstiger uit; betalingen worden eerder uitgevoerd

De operationele kasstroomontvangsten pakken gunstiger uit. De UvA besluit een aantal grote betalingen in december in plaats van in januari te doen. Onder andere de betaling loonbelasting over december (€ 13,5 miljoen) en betaling voorschotten AMC en ACTA (€ 21,2 miljoen). Hierdoor wordt het saldo liquide middelen per balansdatum verlaagd.

De investeringskasstroom is lager dan begroot. De uitgaven investeringen huisvesting zijn € 10 miljoen lager dan begroot. De uitgaven aan overige investeringen daarentegen hoger. De verkoop van een aantal panden is weliswaar tot stand gekomen in 2012, de opbrengsten daarentegen worden pas in 2013 verantwoord (€ 11 miljoen) De financiële kasstroom is € 30 miljoen hoger dan begroot als gevolg van de instroom van een roll-over lening.

Resultaten

Derivatenportefeuille

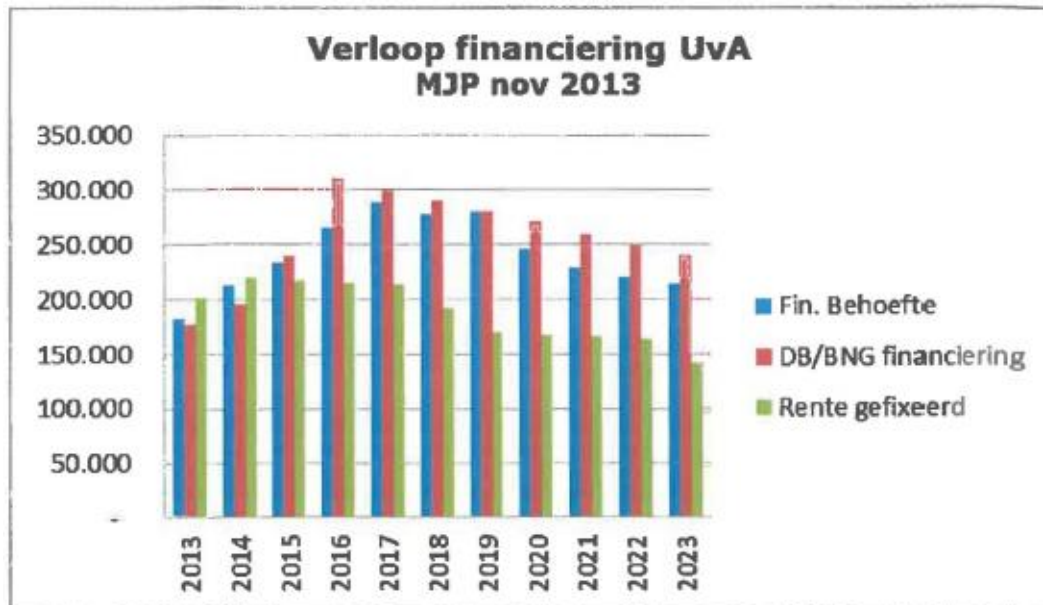
De swap-portefeuille is niet gewijzigd. Wel zijn er twee swaps ingegaan. Door daling van de kortlopende rentes is de negatieve waarde van de derivatenportefeuille opgelopen tot € 62 miljoen. De UvA past kostprijshedge-accounting toe. Dat houdt in dat de negatieve waarde van de swaps niet ten laste van het resultaat hoeft te worden gebracht mits sprake is van een effectieve hedgerelatie. Om die reden legt UvA e.e.a. vast in het dossier hedgeaccounting waarin deze positie wordt toegelicht. UvA meldt dat de roll-over leningen bij BNG zodanig zijn gemodelleerd dat deze aansluiten bij de swaps. Eind 2012 is volgens de UvA € 187 miljoen getrokken op de kredieten en voor € 185 miljoen aan swaps ingegaan. De gemiddeld betaalde rente is 4,26%.

7.10 Jaar 2013

Verwachtingen

Geactualiseerde meerjarenplanning HVP leidt tot een aangepaste financieringsbehoefte

De piek van de investeringen ligt weer ruim binnen de gecommitteerde kredietlijnen. Er lijkt meer financiering beschikbaar dan de hoogte van de financieringspositie vraagt.



Afbeelding 6 Verloop financieringsbehoefte, financiering en rentefixatie

Ontwikkelingen

BNG bouwkrediet omzetting uitgesteld naar 2014 /2015

Met BNG is overeengekomen dat de omzetting van het resterende bouwkrediet ad € 70 miljoen kan worden uitgesteld naar 1 december 2014 (€ 20 miljoen) en naar 1 december 2015 (voor de laatste € 50 miljoen). Als gevolg van de bouwvertraging en de veel gunstiger exploitatieresultaten van de afgelopen jaren zijn deze bedragen minder snel nodig en is het gunstiger het bouwkrediet te verlengen dan de overtollige financiële middelen op een amper rentende deposito te zetten. De UvA is bereid om de ingegane rollover-leningen van Deutsche Bank Nederland en BNG om te zetten in langlopende bullet-leningen indien zij daarvan geen rentenadeel ondervindt en niet wordt beperkt in de mogelijkheden tot vervroegd aflossen. Met BNG is afgesproken de rollover-leningen zo te modelleren dat deze aansluiten bij de bijbehorende swaps.

Rentefixatie boven niveau van getrokken kredieten

De rentefixatie blijkt boven het niveau van de getrokken kredieten in 2013 en 2014 te liggen. De UvA meldt dat voor een gedeelte (€ 10,64 miljoen) geen gebruik hoeft te worden gemaakt van de rentebescherming van de swaps (m.a.w.: er is sprake van 'overhedging'). UvA betaalt hier wel voor.

Consolidatie krediet Deutsche Bank Nederland

De consolidatie bij de Deutsche Bank Nederland, die eerder een halfjaar was uitgesteld, heeft voor een deel van het krediet plaatsgevonden. Een door Deutsche Bank Nederland geopperd alternatief heeft de bank niet rond kunnen krijgen. Uitgangspunt voor de UvA was dat een dergelijk alternatief niet zou leiden tot een inperking van de flexibiliteit qua opnametempo en de wijze van indekking van het renterisico. UvA heeft daarom per 1 juli het volledige bouwkrediet opgenomen bestaande uit:

- Een lening van € 35 miljoen bullet, met een rollover-periode van steeds 1 maand welke, afgezien van de einddatum (2033 i.p.v. 2025), precies gelijk loopt met beide 1-maands swaps.
- Een lening van € 65 miljoen waarin verwerkt de eerdere overeengekomen afloop vanaf 2017 met minimaal € 1,25 miljoen per jaar, met een rollover-periode van 6 maanden, die daardoor nauw aansluit bij de rentedata van de andere € 90 miljoen aan Deutsche Bank Nederland-swaps.

Voor een effectieve hedgerelatie is het immers nodig dat getrokken rollover-leningen matchen met de bijbehorende swaps onder meer qua volume en looptijd.

Kasstromen pakken gunstiger uit; betalingen worden eerder uitgevoerd; overliquiditeit tijdelijk op depositorekening gestald

De kasstromen pakken veel positiever uit dan begroot. De UvA voert evenals vorig jaar in december een aantal betalingen eerder uit (onder meer betaling aan de fiscus en de bevoorschotting ACTA en AMC). Oorzaken zijn gelegen in hogere operationele ontvangsten dan gepland (Staatsbijdrage € 11,2 miljoen hoger, overige ontvangsten € 10,7 miljoen hoger).

De investeringskasstroom is voor wat betreft de investeringen in huisvesting € 15 miljoen lager dan begroot door de vertraging in de realisatie van het HVP. De overige investeringen zijn evenals in 2012 bijna 100% hoger (€ 8 miljoen versus € 4 miljoen begroot). Ook is de verantwoording van het geld van de verkoop van het pand aan Mauritskade 57 (geleverd in december) pas in januari van het volgend jaar.

In oktober wordt tijdelijk € 20 miljoen (overliquiditeit) gestald op een nauwelijks rentende depositorekening, hiervan valt € 10 miljoen in december vrij. Het krediet Deutsche Bank Nederland is geheel volgetrokken. De rollover-instroom is € 130 miljoen in plaats van de begrote € 30 miljoen.

Resultaten

Derivatenportefeuille

Eind 2013 heeft de UvA € 203,5 miljoen getrokken op kredieten. De (ingegane) swaps kennen een volume van € 200,2 miljoen. Er is sprake van 100% dekking per balansdatum. Het streven van de UvA is maximaal 70 tot 80% dekking. Er zijn geen wijzigingen in bestaande hedges aangebracht en geen nieuwe transacties aangegaan. De negatieve marktwaarde van de swaps bedraagt € 46 miljoen. Het effectieve rentepercentage van de leningen bedraagt 4,17%.

7.11 Jaar 2014

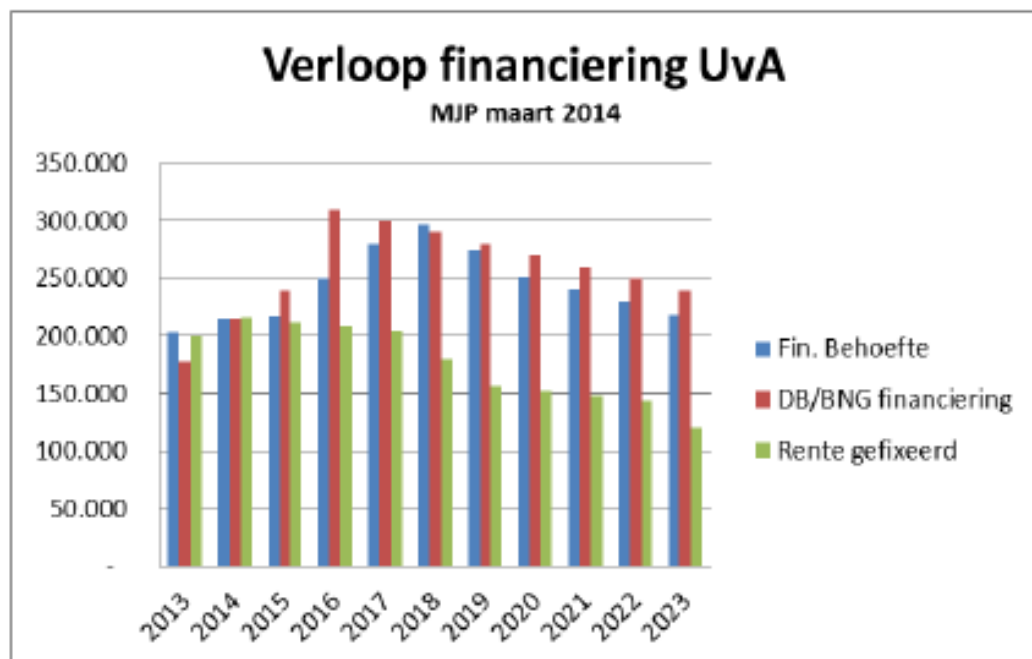
Verwachtingen

Financieringsbehoefte

Het geactualiseerde verloop van de financieringsbehoefte en de beschikbare kredietlijnen zijn weergegeven in afbeelding 9. Treasury heeft in afwijking van de begroting 2015 wel rekening gehouden met gecontracteerde en geplande desinvesteringen in het HVP.

Het gebruik van de tweede faciliteit BNG (een faciliteit van € 75 miljoen, naast de faciliteiten van € 150 miljoen BNG en € 100 miljoen Deutsche Bank Nederland) zal sterk afhangen van de nog te nemen investeringsbeslissingen UB en OMHP.

Het verwachte verloop van de financieringsbehoefte sluit naar de mening van de UvA goed aan op de bestaande en gecommiteerde kredietlijnen. De kleine overschrijding in 2018 zal zich alleen voordoen als de bouw van de UB ook daadwerkelijk in 2016 start. Als deze met een jaar vertraagd wordt, zal als gevolg van de jaarlijkse beschikbare vrije cashflow de piek circa € 40 miljoen lager liggen.



Afbeelding 7 - Verwacht verloop financieringsbehoefte

De verwachte impact van de investeringsbeslissingen op de financiële ratio's is als volgt.

Tabel 3 -Verwacht verloop financiële ratio's

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Solvabiliteit I	37%	37%	34%	32%	33%	35%	34%	34%	34%
Solvabiliteit II	40%	40%	37%	35%	37%	38%	38%	38%	38%
Current Ratio	0,32	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
DSCR	2,71	1,59	3,23	3,20	1,90	2,13	2,89	2,98	3,12

Ontwikkelingen

Gebruik vrijkomen restant BNG faciliteit ad € 46 miljoen in december 2015 hangt af van de nog te nemen investeringsbeslissingen OMHP en UB

Het gebruik van het in december 2015 vrij te komen restant van de eerste kredietfaciliteit bij BNG zal afhangen van de nog te nemen investeringsbeslissingen in UB en OMHP. Verder is het resterende deel van het bouwkrediet omgezet in een rollover-lening ad € 20 miljoen.

Kasstromen pakken gunstiger uit; betalingen worden eerder uitgevoerd; overliquiditeit tijdelijk op depositorekening gestald; saldo liquide middelen loopt op

Ook dit jaar is wederom sprake van veel gunstiger kasstromen dan begroot. Dat heeft te maken met het traditioneel conservatief begrooten door de UvA (zie ook het deelrapport 'Financiële gezondheid'). Er is sprake van overliquiditeit omdat op kredieten getrokken moet worden die de UvA door gunstiger operationele kasstromen en lagere investeringskasstromen door vertraging in realisatie Huisvestingsplannen feitelijk niet nodig heeft. In augustus wordt € 20 miljoen op een depositorekening gezet. De overliquiditeit uit zich ook in hoge saldi liquide middelen per balansdatum. Per saldo wordt ruim € 9 miljoen aan rente betaald.

Resultaten

Derivatenportefeuille qua volume gelijk aan getrokken krediet (100%)

De derivatenportefeuille heeft een omvang van ruim € 216,2 miljoen (ingegane swaps). Het getrokken krediet op R/C Bouw en rollover-leningen bedraagt circa € 217 miljoen (rollover: € 197 miljoen). De negatieve marktwaarde van de swap-portefeuille bedraagt € 76 miljoen (2013: € 46 miljoen).

Renteresultaat

Er wordt ruim € 9 miljoen rente betaald. Het gemiddelde renteniveau is 3,59%.

7.12 Jaar 2015

Gelet op de zeer recent overgelegde documentatie en prioritisering, is de treasury rapportage 2015 niet uitvoerig behandeld in dit rapport. Ook het jaarverslag, dat enkele dagen voor het opstellen van de eindrapportage aan de commissie is verstrekt, is niet nader toegelicht in dit deel (dan behalve ten aanzien van de effectiviteitstest van de hedgepositie).

Ontwikkelingen

Piek van het te lenen vermogen exclusief OMHP en UB is lager dan onder huidige financieringsarrangementen is geregeld

De piek van het te lenen vermogen voor de realisatie van het HVP, exclusief UB en OMHP, is gedaald ten opzichte van het HVP 2012 van € 335 miljoen naar € 295 miljoen. Voor de realisatie van de UB en de OMHP is meer vermogen nodig dan onder de huidige financieringsarrangementen is geregeld.

Maandelijks liquiditeitsprognose

Uit de treasury rapportage 2015 blijkt dat de laatste € 46 mio aan roll-over leningen is opgenomen van het oorspronkelijke arrangement van BNG. In het geval van roll-over leningen zijn de opslagen vast gedurende de looptijd. De negatieve marktwaarde van de swaps is wat gedaald ten opzichte van 2014 (ultimo 2015 € 66,39 mio).

(zie verder onder paragraaf over hedgepositie van de UvA).

7.13 Financieringsbarometer jaar 2006 - 2015

(Alle bedragen per balansdatum)

Investeringsvolume

Het investeringsvolume betreft het totale bedrag dat is gemoeid met de realisatie van het gehele Huisvestingsplan (HVP) (d.w.z. Science Park, Roeterseiland en Binnenstadscampus). Op basis van het investeringsvolume en de verwachtingen omtrent de ontwikkeling van toekomstige kasstromen en balansposities berekent de UvA telkens meerjarig de financieringsbehoefte. De financieringsbehoefte is voor de afdeling Treasury de input voor het te voeren beheer.

Financieringsbehoefte

Dit onderdeel betreft de uit het HVP blijvende financieringsbehoefte. Deze financieringsbehoefte wordt waar nodig geactualiseerd, indien het HVP wordt bijgesteld.

Beschikbaar krediet

Het beschikbaar krediet is het krediet dat beschikbaar is op basis van de afgesloten kredietarrangementen met BNG en Deutsche Bank Nederland. Dit krediet moet voldoende zijn om de financieringsbehoefte vanuit het HVP te kunnen dekken. NB Niet duidelijk is of deze bedragen gebaseerd zijn op behoefte of daadwerkelijk getrokken krediet.

Getrokken krediet

Het getrokken krediet is het opgenomen krediet in de vorm van bouwkredieten, kasgeld en roll-over leningen bij de beide kredietverschaffers.

Separaat wordt het getrokken krediet in de vorm van roll-over leningen zichtbaar gemaakt. Dit gegeven is relevant in relatie tot het ingedekte renterisico in de vorm van swaps. NB Hier zit overigens een verschil tussen treasury rapportage en administratie bank (zie toelichting op aanpassing kredietarrangement in 2011).

Ingedekt renterisico

Het ingedekt renterisico is het risico dat is afgedekt door middel van ingegane swaps. De UvA streeft naar een dekking van 70 tot 80% van het getrokken krediet.

Hedgepositie

De hedgepositie betreft het getrokken krediet gedeeld door het ingedekte renterisico, uitgedrukt als percentage.

Negatieve waarde swaps

Het bedrag van de negatieve waarde swaps representeert de marktwaarde van de totale derivatenportefeuille (zowel swaps die zijn ingegaan, als swaps die nog moeten ingaan).

Kasstromen mutatie

Dit bedrag geeft aan de mutatie in de liquide middelen over het afgelopen jaar bestaande uit de operationele-, de investerings- en de financieringskasstromen.

Kasstromen begroot

Dit bedrag geeft de begrote kasstromen over het desbetreffend jaar weer; door middel van een 'H' of een 'L' wordt aangegeven of de werkelijke kasstromen 'hoger' respectievelijk 'lager' waren dan begroot. Dit geeft een indicatie van de effectiviteit van het 'cashmanagement'.

Vreemd vermogen lang

Dit bedrag betreft de langlopende schulden zoals die blijken uit de jaarrekening per balansdatum.

50% boekwaarde mva

Dit bedrag betreft de helft van de boekwaarde van de materiële vaste activa (component gebouwen en terreinen) per balansdatum. De UvA heeft als regel dat het getrokken krediet niet hoger mag zijn dan 50% mva.

Renteresultaat

Dit percentage geeft aan wat de hoogte van de werkelijk betaalde rente over het afgelopen boekjaar is. Treasury streeft ernaar haar treasury-beheer zodanig uit te voeren dat dit percentage niet hoger is dan 5%, de rekenrente die wordt gehanteerd in het Huisvestingsplan.

Deposito's

Dit bedrag geeft het uitstaande saldo aan deposito's per balansdatum weer. Aangezien de UvA sedert 2008 'netto lener' is, bedraagt dit saldo naar verwachting nul.

Liquide middelen

Dit bedrag geeft het saldo liquide middelen (banktegoeden) per balansdatum weer. De UvA heeft voor haar 'day to day-operations' een saldo van circa € 25 miljoen nodig.

Kengetal (bedragen in € mln.)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Investeringsvolume (€)	419	419	617	620	624	624	624	624	624	652
Financieringsbehoefte (€)	200	200	300	>300	300	>300	325	<300	>300	>300
Beschikbaar krediet (€)	105	105	300	300	300	325	325	325	325	325
Getrokken krediet (€)	0	0	55	122	126	136	188	204	215	234
Waarvan roll over (€)	0	0	0	15	15	20	50	178	197	234
Ingedekt renterisico (€)	35	35	30	85	105	105	185	200	216	213
Hedgepositie	>100%	>100%	55 %	70%	83%	77%	99%	98%	100%	91%
Negatieve waarde swaps (€)	4,8	3,6	20,0	14	21	44	62	46	76	66
Kasstromen (mutatie) (€)	4,7	4,7	-/- 67	-/-66	1	-/- 8	-/- 33	4	14	19
Kasstromen begroot (€)	-/- 44	-/- 21	-/- 70	-/-68	-/- 38	-/- 37	-/- 30	-/- 2	13	-/- 9
Vreemd vermogen lang (€)	0	0	55	122	126	136	188	204	215	235
50% boekwaarde mva (€)	109	133	173	187	201	208	220	232	248	245
Gemiddeld gewogen rentepercentage	3,00%	4,16%	4,73%	4,76%	4,77%	4,52%	4,50%	4,20%	3,59%	3,59%
Deposito's (€)	10,0	1,2	1,8	1,4	1,0	1,0	1,0	10,6	30,6	30,7
Tegoeden bank- en girorek. (€)	54,6	17,9	5,7	5,2	4,1	0,8	13,5	14,5	13,7	46,4

De kengetallen zijn gebaseerd op de enkelvoudige balans- en exploitatierekening van de UvA

8. Effectiviteit van de hedgepositie

Aanpassing financieringsfaciliteit uit 2008 (Kredietovereenkomst 2011) en stand per ultimo 2015

Financieringsconstructie BNG

BNG lijkt in 2011 actief de hedgepositie van de UvA te hebben ‘gerepareerd’.

De (nog op te nemen) roll-over leningen zijn qua hoofdsom en looptijd afgestemd op de verschillende renteswaps (hetgeen duidt op ‘actief’ renterisico management) en de consolidatieoptie is verlengd zodat deze in lijn werd gebracht met de ingangsdata van de bij BNG in de jaren 2012 tot en met 2014), hetgeen lijkt te bevestigen dat de UvA de gelden (nog) niet nodig had op dat moment. Met ingang van 1 december 2014 is de gehele renteswappositie bij BNG van € 100 mio afgedekt door het stapsgewijs in de jaren ‘consolideren’ van roll-over leningen. Vanaf 1 december 2015 staat BNG geen kasgelden/bouwkrediet meer toe en kan alleen nog het over het beschikbare krediet (per ultimo 2015 € 46 mio) worden beschikt door ‘consolidatie’ in roll-over leningen. Dit beschikbare restant krediet wordt met ingang van 1 december 2015 jaarlijks ingeperkt met € 5 mio.

BNG bleek de financieringsfaciliteit (operationeel) niet deugdelijk te hebben ingericht ten aanzien van de consolidatie van het bouwkrediet in roll-over leningen, omdat ze die had uitgevoerd middels het in juni 2008 ondertekenen van een (‘forward starting’) roll-over geldleningsovereenkomst met ingangsdatum 2 januari 2009 (dezelfde datum als een reeds gesloten ‘forward starting’ swap). Eind 2008 had de UvA al € 20 mio opgenomen, omdat er ook in oktober 2008 een swap van € 30 mio was ingegaan. Op 2 januari 2009 lijkt de bank echter vergeten om de contractueel geconsolideerde roll-over lening van € 20 mio administratief te verweken. Op het bouwkrediet waar reeds € 20 mio was getrokken werd op dat moment nog de Eonia in rekening gebracht. In de (concept) Kredietovereenkomst 2011 wordt dan ook de overeengekomen roll-over lening die op 2 januari 2009 (U/G Flex 140 met referentie JZ/984663) is opgenomen dan wel geconsolideerd, maar naar het lijkt nimmer in de administratie van de bank is doorgevoerd, “afgelost”.

De Kredietovereenkomst 2011 bepaalt verder dat de eerdere kredietovereenkomst met BNG uit 2008 komt te vervallen, maar dat de tekst van de vervallen overeenkomst van toepassing blijft *"met betrekking tot de feiten en omstandigheden die voor inwerkingtreding van de Financieringsovereenkomst hebben plaatsgevonden of zijn verricht, behoudens voor zover uitdrukkelijk anders is bepaald"*.

Dat BNG zelf inmiddels ook heeft vastgesteld dat binnen de bouwkredietrekening administratief geen ‘consolidatie’ kan plaatsvinden en dit operationeel tot risico's leidt gelet op het verschil in referentierente (Eonia versus Euribor) tussen beide financieringsfaciliteiten (los van de vraag of dat consolidatie onder hetzelfde rekeningnummer wenselijk/mogelijk is nu dit krediet middels een separate overeenkomst de status van roll-over lening verkrijgt (met afwijkende looptijd)), blijkt uit de (concept) Kredietovereenkomst 2011 nu deze ook de referentierente voor het bouwkrediet (rekening courant) aanpast voor de toekomst in 1-maands Euribor in plaats van Eonia. De periode om bouwkrediet, alsook kasgeld op te nemen wordt in de Kredietovereenkomst 2011 verlengd van uiterlijk 31 december 2013 (oorspronkelijke kredietovereenkomst 2008) tot en met 31 december 2016. De limiet van het bouwkrediet van €225 mio wordt door BNG per 1 januari 2014 verlaagd naar € 75 mio (€ 50 mio tegen betaling beschikbaarstelling van de door Deutsche Bank verlaagde financieringsruimte en € 25 mio uitbreiding van de totale financieringsruimte).

In de Kredietovereenkomst 2011 is verder opgenomen dat de roll-over consolidatiefaciliteit van € 150 mio ("consolidatiefaciliteit A") uiterlijk tot en met 31 december 2013 kan worden opgenomen (geconsolideerd) en dat deze leningen een looptijd hebben van 20 jaar (tot en met 31 december 2033). De oorspronkelijk kredietovereenkomst 2008 bood dezelfde uiterste datum voor consolidatie van € 150 mio, maar zou vanaf dat moment de faciliteit gaan afbouwen met € 5 mio per jaar. De nieuwe (beperkte) optie is de jaren erna nog twee keer verlengd (tegen betaling van een bereidstellingsprovisie van € 50.000), om de laatste opname van € 50 mio uit te stellen tot 2015 en zou daarna – in strijd met de initiële opzet van de financieringsconstructie – in het geheel vervallen. Na 1 december 2015 kunnen er geen kasgelden/rekening courant krediet gelden meer worden getrokken en vanaf die datum kunnen er binnen de faciliteit uitsluitend nog roll-over leningen worden opgenomen.

Uit de Kredietovereenkomst 2011 blijkt tevens dat UvA alleen in dat jaar (tot en met 31 december 2011) nog renteswaps mag afsluiten voor een totaalbedrag van €20 mio (totaal €80 mio waarvan volgens opgave van de bank op dat moment reeds €60 mio van is afgesloten) ten behoeve van de (nieuwe) Consolidatiefaciliteit A (€ 150 mio). BNG stelt als expliciete eis dat *"tegenover elke Swap een Geldlening(en) u/g A moet staan met een identiek aflossingschema en minimaal dezelfde looptijd als de Swap"*. Dit is overeenkomstig de beoogde opzet van de initieel opgetuigde financieringsconstructie. Aanvullend stelt de bank de voorwaarde dat als de UvA niet op 31 december 2011 het maximale bedrag van €80 mio heeft opgenomen de marge die de bank in rekening brengt voor de swaps wordt verhoogd van 20 basispunten voor de swaprate (IRS) naar 30 basispunten. De UvA is door de inflexibiliteit van de (initieële) financieringsconstructie in de situatie gekomen dat zij feitelijk wordt/werd genoodzaakt gelden op te nemen om te voorkomen dat er een ineffectieve hedgepositie tot stand zou komen. Met dit gegeven in combinatie met de (sterke) verkorting van de looptijd van de consolidatieoptie, hebben er (mede) toe geleid dat de UvA thans over een aanzienlijk hoeveelheid liquide middelen beschikt. Los van de rentelasten die voor het onnodig opnemen van roll-over leningen alsmede de overhedge(s) moeten worden betaald, loopt de UvA ook debiteurenrisico in het geval dat de desbetreffende bank(en) failliet zouden gaan.

Deutsche Bank

Hoewel ook de financieringsconstructie (zowel de initiële als die van 2008) bij Deutsche Bank (ex ABN AMRO) was ingericht op flexibiliteit en commitment voor de gehele looptijd (2030/2032), bleek dat in 2011 toch niet het geval te zijn. Het uitvoeren van de consolidatieoptie was slechts mogelijk tot uiterlijk 31 december 2012. Consolidatie was echter (nog) niet wenselijk nu het de UvA duidelijk was geworden dat de financieringsconstructie niet flexibel was, in tegenstelling tot hetgeen de bank de UvA in haar advies had voorgehouden,

Volgens het "(concept)Financieringsbeleid Universiteit van Amsterdam van maart 2011" heeft volgens de UvA de Deutsche Bank een verzoek tot herstructurering neergelegd. De opgetuigde wijze van financieren zou niet langer binnen de wijze van funding van Deutsche Bank passen, waardoor de financiering voor Deutsche Bank een kostbare aangelegenheid werd.

Net als bij BNG lijkt bij Deutsche Bank op dat moment de verstrekte renteswappositie (exclusief de renteswap van Deutsche Bank AG) in lijn gebracht met (de totale hoofdsom van) de (nog te consolideren) roll-over leningen van in totaal € 100,0 mio. Hoewel de hoofdsom van de roll-over leningen (bijna) gelijk worden aan de (fictieve) totale hoofdsom van de renteswaps, worden de renteswaps niet – zoals bij BNG – één op één op elkaar afgestemd (zoals hooftsom van de individuele swap, aflossingschema en referentietarief (1- en 6 maands Euribor).

Het CvB stuurt op 24 juni 2013 een brief naar DB om € 100 mio te 'consolideren' (op te nemen). De uiterste consolidatieoptie zou op 1 juli 2013 verstrijken, waarna de kredietfaciliteit/kasgeldfaciliteit en de consolidatieoptie zouden vervallen. De UvA bevestigt dat het bedrag is aangewend voor de financiering van het huisvestingsplan.

Kostenverhoging vanaf 2011 door verhoging opslagen en invoering bereidstellingsprovisies

De initieel beoogde financieringsconstructie werd met deze operatie/reparatie (ook) voor de UvA een kostbare aangelegenheid. Over de bij BNG faciliteit dient (diende) de UvA per jaar € 30.000 provisie te betalen als het gebruik van de extra limiet minder dan € 50 mio bedraagt. Hierdoor wordt de UvA feitelijk gedwongen in 2012 om € 50 mio roll-over bij BNG op te nemen (hetgeen ook is gebeurd). Bovendien is de initiële beschikbare financieringsruimte (die door de beperkte duur van de consolidatieoptie niet de flexibiliteit had die op basis van de geadviseerde financieringsconstructie lijkt te zijn beoogd bij aanvang van de bouw van de huisvesting) van Deutsche Bank van € 150 mio teruggeschroefd naar € 100 en dient de UvA bij BNG over het alterantieve krediet (waarvan € 50 mio het vervallen krediet bij Deutsche Bank) 0,1 % jaarlijks vooraf betalen over het niet opgenomen deel (thans € 75.000 op jaarbasis).

Onderpandverplichting

Hoewel de UvA in (onder meer) de jaarverslaggeving heeft opgenomen dat er geen onderpandverplichting geldt voor de renteswaps zoals dat met de banken contractueel is overeengekomen, wil de Commissie opmerken dat voor niet-professionele beleggers in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft) een wettelijke zogenaamde margin- en bijstortingsverplichting bestaat.

Zeker nu de UvA een deel van de faciliteit (consolidatiemogelijkheid) van de financieringsconstructie van Deutsche Bank Nederland heeft 'overgeheveld' naar BNG, heeft Deutsche Bank voor een deel van de renteswappositie een 'ongedekte positie' en vormt deze ook geen onderdeel meer van de (initieel) opgetuigde hedgerelatie. Bovendien is er voor € 20 mio een Bermudan renteswap gesloten met Deutsche Bank AG waar ook geen onderpand voor is verstrekt (en waar de Commissie zich bij afvraagt of deze in zijn algemeenheid wel renterisico afdekt gelet op de 5-jaarlijkse bevoegdheid van de bank (optie) om bij stijging van de rente (verwezenlijking van het renterisico) de renteswap eenzijdig te beëindigen.

Ofschoon de UvA aan de banken voor zowel de financiering als de renteswaps een positieve en negatieve hypotheekverklaring heeft verstrekt en de banken hebben een gelijke zekerhedenpositie hebben afgesproken met elkaar in een zogenaamde 'intercreditor agreement', lijkt een dergelijke vorm van (voorwaardelijke) onderpandverstrekking niet in lijn met zowel de Wft (niet-professionele beleggers) als met de regels voor het professionele wholesale segment (gebaseerd op de Europese richtlijn EMIR).

Liquiditeitspositie in jaren 2013 en verder

Vanaf 2012 valt het op dat diverse (grote) betalingen die begin van het nieuwe jaar dienen te worden uitgevoerd, eerder door de UvA worden uitgevoerd (onder andere de betaling loonbelasting over december (€ 13,5 miljoen) en betaling voorschotten AMC en ACTA (€ 21,2 miljoen)). Hierdoor wordt het saldo liquide middelen per balansdatum verlaagd.

De UvA constateert dat in 2013 gedurende een korte periode sprake zal zijn van een situatie waarin de omvang van de afdekking van het renterisico d.m.v. swaps groter is dan de omvang van de afgedekte positie. Dit ondanks een aan te houden ‘veiligheidsmarge’ van 20 tot 30%. De UvA rekent uit dat de kosten, die zijn verbonden aan deze overhedge, over de periode januari – september 2012 (periode waarin sprake is van overdekking) circa € 370.000 bedragen.

De investeringskasstroom is in dat jaar lager dan begroot. De uitgaven investeringen huisvesting zijn € 10 miljoen lager dan begroot. De uitgaven aan overige investeringen daarentegen hoger. De verkoop van een aantal panden is weliswaar tot stand gekomen in 2012, de opbrengsten worden echter pas in 2013 verantwoord (€ 11 miljoen) De financiële kasstroom is € 30 miljoen hoger dan begroot als gevolg van de instroom van een roll-over lening. De swap-portefeuille is niet gewijzigd. Wel zijn nog twee nieuwe renteswaps ingegaan. De negatieve waarde van de derivatenportefeuille is per balansdatum opgelopen tot € 62 miljoen.

Op grond van actuele inzichten in de voortgang van de bouw van REC ABC vanaf juli 2012 komt de financieringsbehoefte (opnieuw) lager uit dan het kredietvolume waarop de rente is ingedekt door middel van swaps (‘overhedging’). Doordat de banken de consolidatieoptie laten vervallen, lijkt het moeilijker om de hedgepositie te “reguleren”. Vanaf oktober wordt de overhedge nog groter doordat twee nieuwe swaps ter grootte van € 80 miljoen zijn ingaan. Of er een verschil bestaat tussen de weergegeven kasgelden ten opzichte van de daadwerkelijk getrokken kredieten kan niet beoordeeld worden, omdat sinds 2012 alle maandelijkse kasstromen niet meer uit de treasury-rapportage blijken (staan allemaal op 0).

Opnieuw pakken de kasstromen gunstiger uit dan begroot en worden betalingen eerder uitgevoerd; overliquiditeit wordt tijdelijk op de deposito-rekening gestald. De UvA voert in december 2013 – net als in 2012 - aantal betalingen eerder uit (onder meer betaling aan de fiscus en de bevoorschotting ACTA en AMC). Oorzaken zijn volgens de UvA gelegen in hogere operationele ontvangsten dan gepland (Staatsbijdrage € 11,2 miljoen hoger, overige ontvangsten € 10,7 miljoen hoger).

De investeringskasstroom is voor wat betreft de investeringen in huisvesting € 15 miljoen lager dan begroot door de vertraging in de realisatie van het HVP. De overige investeringen zijn evenals in 2012 bijna 100% hoger (€ 8 miljoen versus € 4 miljoen begroot). Ook is de verantwoording van het geld van de verkoop van het pand aan Mauritskade 57 (geleverd in december) pas in januari van het volgende jaar.

Dossier Kostprijs-hedge-accounting 2012 - 2015

Vanaf 2008 dient de UvA de renteswaps volgens “hedge accounting” te waarderen. De UvA heeft gekozen voor kostprijs-hedge accounting. Bij kostprijs hedge accounting moet de UvA telkens per balansdatum de effectiviteit van de (gehele) hedgepositie toetsen door middel van een zogenaamde ‘kritische kenmerkentest’. Kort gezegd komt het er op neer dat aangetrokken leningen en voor afdekking van het renterisico afgesloten swaps (derivaten) op een aantal kritische elementen – overigens gedurende de gehele looptijd en dus niet alleen op balansdatum - met elkaar in evenwicht moeten zijn (hoofdsom, referentierente, looptijd etc.) en dat dit in de hedgedocumentatie duidelijk moet zijn bepaald/overeengekomen.

De UvA is met ingang van het boekjaar 2012 een ‘dossier hedge accounting UvA’ gaan opstellen. Hierin worden onder meer de ‘hedgerelatie’ (mate waarin ingedekt renterisico past bij opgenomen krediet), de effectiviteit van de hedgerelatie en de toepassing van kostprijs hedgeaccounting over het boekjaar 2012 toegelicht. In datzelfde jaar is er veel in de landelijke media voor het inzetten van derivaten door (semi)publiekeinstellingen (zie het ‘Inspectierapport derivaten bij onderwijsinstellingen mbo en ho van 20 november 2012’).

Zeer recent pas heeft de Commissie een memorandum van de UvA ontvangen over met de resultaten van de door de externe financieel adviseur uitgevoerde ‘kritische kenmerkentoets’ over 2014 en 2015. De Commissie heeft niet de resultaten van de uitkomsten van de volledige toetst ontvangen, maar alleen een beknopte samenvatting. De Commissie heeft geen nader onderzoek kunnen doen naar de uitvoering en (volledige) resultaten van de test zelf en kan dan ook niet een adequaat oordeel vellen over de mate van (in)effectiviteit van de hedgepositie gedurende de afgelopen jaren.

Als de kritische-kenmerken-test uitwijst dat de hedgerelatie – operationeel en/of juridisch - gedurende de looptijd niet effectief is, kan de UvA (in het geval dat sprake is van een negatieve marktwaarde van de derivaten) gehouden zijn het verlies of een deel daarvan nemen. In het uiterste (onwaarschijnlijke) geval zou dat kunnen betekenen dat de volledige negatieve waarde van in totaal € 76 miljoen (naar de stand van eind 2014; zie jaarrekening pag. 229) als ‘verlies’ moet worden geboekt. De toets moet per balansdatum worden gemaakt. In ieder geval moet een kwantificering van de ineffectiviteit van de hedge worden gemaakt als de UvA voor de kritieke kenmerken test niet slaagt.

Uit het dossier hedgeaccounting blijkt, los van de opmerkingen die de Commissie heeft gemaakt over het verloop van de opname van kasgelden, de effectiviteit van de hedgepositie niet zonder meer. De UvA lijkt op hoofdlijnen een vergelijk te maken tussen de financieringsbehoefte (en dus niet de feitelijk voor de huisvesting verstrekte financiering) en de afgedekte som met behulp van swaps; daarbij wordt door de UvA zelf geconstateerd dat de effectiviteit van een klein deel van de hedgepositie tijdelijk niet in evenwicht is geweest.

Hoewel de UvA in haar “Dossier hedge accounting” het ‘passieve renterisicobeleid’ beleid dat in 2008 middels wijziging van het treasury-statuut alsmede het intern beschreven renterisicobeleid heeft uiteengezet, lijkt er een innerlijke tegenstrijdigheid in de beschreven hedgerelatie te bestaan. Volgens dit dossier wordt na het investeringsbesluit voor een significant deel (70-80%) het benodigde vreemd vermogen te hedgen, terwijl voor het feitelijk aantrekken van het vreemd vermogen de kredietarrangementen (contracten) alsmede adviezen (van de opgetuigde constructie) met de banken gelden. Het feit de hedgeposities van BNG actief ten aanzien van iedere renteswap alsmede van Deutsche Bank (naar het lijkt alleen) ten aanzien van de totale hoofdsom van de swaps effectief op elkaar zijn afgestemd, zoals het uitgangspunt (en advies) was bij het optuigen van de financieringsconstructie in 2002/2003 (en in 2008) in 2011, lijkt niet te rijmen met het ‘passieve renterisicobeleid’.

Bancaire financiering versus lopende renteswaps (per 31 december)

	Jaarrekening	Kasstroom positie	Lopende renteswaps	BNG ("verstrekte tranches")	ABN AMRO ("verstrekte tranches")	Totaal "Verstrekte tranches"
2006	0	0	€ 35 mio	X	X	X
2007	0	0	€ 35 mio	X	X	X
2008	€ 55,20 mio	€ 55,148 mio RC Bouwfaciliteit	€ 65 mio	€ 20 mio	X	€ 20 mio
2009	€ 122,00 mio	€ 120,969 mio	€ 85 mio	€ 20 mio	X	€ 20 mio
2010	€ 125,908 mio	€ 124,485 mio RC Bouwfaciliteit € 110,908 mio Roll-over € 15 mio	€ 105 mio	€ 20 mio	X	€ 20 mio
2011	€ 136,3 mio	€ 138,195	€ 105 mio	€ 20 mio	X	€ 20 mio
2012	€ 187,6 mio	€ 187,612	€ 185 mio	€ 50 mio	€ 100 mio	€ 150 mio
2013	€ 203,5 mio	€ 203,515 RC: € 25.515 mio Roll-over: € 178 Kasgeld: 0	€ 202,2 mio	€ 80 mio	€ 100 mio	€ 180 mio

2014	€ 215,2 € 27,5 mio ("waarvan 1-5 jaar") <i>Kasgeldopname lijkt onlogisch gelet op de stand van de liquide middelen in het kasstroom overzicht ad € 41.314.</i> € 187,7 mio (roll-over)	€ 217,224 RC: € 21,224 mio Roll-over: € 196,00 Kasgeld: 0	€216,3 mio	€ 100 mio	€ 100 mio	€ 200 mio
2015	€ 234,2 Kasgeld (?): € 30,0 + € 204,2		€ 213 mio	€ 146 mio (restpositie ultimo 2015 € 140 mio)	€ 100 mio	€ 240 mio

Effectiviteit van de hedgepositie (kostprijs hedge accounting)

Volgens het Jaarverslag 2008 heeft de UvA een aantal financiële derivaten (forward payer swaps) afgesloten ter afdekking van het renterisico op de investeringen uit het Huisvestingsplan. Omdat deze derivaten uitsluitend voor dat doel zijn afgesloten en worden aangehouden, kan volgens het jaarverslag volstaan worden met vermelding van de actuele waarde ervan in de toelichting op de jaarrekening en behoeft de waarde niet in de balans te worden verwerkt op de wijze van Richtlijn 290.

Jaarrekeningtechnisch moet de UvA telkens per balansdatum de effectiviteit van de hedgepositie toetsen door middel van een zogenaamde 'kritische kenmerkentest'. Kort gezegd komt het er op neer dat aangetrokken leningen en voor afdekking van het renterisico afgesloten swaps (derivaten) op een aantal kritische elementen – overigens gedurende de gehele looptijd en dus niet alleen op balansdatum - met elkaar in evenwicht moeten zijn (hoofdsom, referentierente, looptijd etc.). Daarom is de UvA met ingang van het boekjaar 2012 een 'dossier hedge accounting UvA' gaan opstellen (de Commissie beschikt over de versies 8 april 2013 en 2 april 2014, die gaan over de situatie per ultimo 2012, respectievelijk ultimo 2013. Zeer recent heeft de Commissie een memorandum van de UvA ontvangen over met de resultaten van de uitgevoerde 'kritische kenmerkentoeets' over 2014 en 2015. De Commissie heeft niet de resultaten van de uitkomsten van de test zelf ontvangen.

Als de kritische-kenmerken-test aangeeft dat de hedgerelatie – zowel operationeel als juridisch - gedurende de looptijd niet effectief is, kan de UvA (in het geval dat sprake is van een negatieve marktwaarde van de derivaten) gehouden zijn het verlies of een deel daarvan nemen, met andere woorden: de kosten in de exploitatierekening zichtbaar maken. In het uiterste (onwaarschijnlijke) geval zou dat kunnen betekenen dat de volledige negatieve waarde van in totaal € 76 miljoen (naar de stand van eind 2014; zie jaarrekening pag. 229) als 'verlies' moet worden geboekt. De toets moet per balansdatum worden gemaakt. In ieder geval moet een kwantificering van de ineffectiviteit van de hedge worden gemaakt als de UvA voor de kritieke kenmerken test niet slaagt.

Aangezien de Commissie bij haar onderzoek op verschillen in bankstanden (en vorm van financiering) in diverse rapportages/overzichten/afschriften is gestuit, heeft zij nader onderzoek uitgevoerd naar de financieringsconstructie met rentederivaten (gesloten BNG en de Deutsche Bank (voormalig ABN AMRO).

Opgave Uva van data door de banken overgemaakte “tranches” ultimo 2015

Op 4 februari 2016 heeft de UvA - op herhaald verzoek van de Commissie - een overzicht van banksaldi verstrekt van de getrokken roll-over leningen/bouwkrediet. Het gevraagde overzicht van saldi (en mutaties) van kasgeldrekening(en) en/of zogenaamde “parkeer rekening” heeft de Commissie niet ontvangen. Volgens eigen opgave van de UvA zijn de volgende “tranches” aan de UvA verstrekt.

Vanuit de BNG zijn als tranches verstrekt M€ 20 (10/11/08), M€ 30 (1/10/12), M€ 30 (1/10/13), M€ 20 (1/12/14) en M€ 46 (1/12/15).

Vanuit de DB zijn als tranches verstrekt M€ 35 en M€ 65 (beide 6/8/13)

Onderstaand tref je voor elke tranche een screenshot.

De Commissie heeft deze “tranches” verwerkt in het totale overzicht van de hedgepositie (t/m ultimo 2015) (in de hiervoor opgenomen overzicht “Bancaire financiering versus lopende renteswaps (per 31 december)” van deze analyse (op balansdatum). Deze bedragen dienen (mede) als uitgangspunt voor de hierna uitgevoerde analyse van de hedgepositie van de rentederivatenpositie van de UvA. De aan de renteswaps en roll-over leningen ten grondslag liggende overeenkomsten zijn opgenomen in het overzicht opgenomen aan het einde van dit hoofdstuk.

Effectiviteitstest 2008

Volgens de door de UvA overgelegde informatie werd zij “netto geldlener” in 2008. Volgens het Jaarverslag was er in dat jaar een lening van € 55,2 mio verstrekt.

2.3.3	Kredietinstellingen						
	ABN AMRO /BNG	0	55.200	0	55.200	55.200	

In 2008 heeft de UvA haar bestaande (lopende) overhedged renteswap portefeuille geherstructureerd/afgekocht bij ABN AMRO (tegen afsluiten van nieuwe swaps met verdisconteerd rentepercentage, zie Bijlage) (fictieve hoofdsom € 35 mio), omdat de UvA sinds twee jaar rente betaalde over een ongedekte positie van € 35 mio (zonder geldleningen). In oktober van 2008 (zie overzicht aan het einde van dit hoofdstuk) zou echter ook een renteswap van BNG in werking treden (fictieve hoofdsom van € 30 mio). Op 10 november 2008 werd een bedrag van € 20 mio opgenomen van het bouwkrediet.

14147 BNG UvA Bouwkrediet 0285137832
1100

Toewijding	Doc.nr.	EA	Soort	Doc.datum	Es	Bedrag in EV	EC	EVal	Boek.dat.
BNG / afschrift 08	100025144		LB	10.11.2008	40	20.000.000,00		EUR	10.11.2008

Dit heeft echter gevolgen voor de hedgerelatie. Op het bouwkrediet werd immers tot 2011 een andere rente (Eonia) en opslag (0,17% i.p.v. 0,07%) in rekening gebracht.

Volgens de Treasuryrapportage 2008 is de RC Bouwfaciliteit dat jaar € 55 mio. Dat is opmerkelijk, want volgens het bankoverzicht (BNG) was er € 20 mio gestort.

De liquiditeitspositie per ultimo 2006 die door Treasurer en Cashmanager wordt beheerd is als volgt:

	Realisatie 2008	Realisatie 2007
Bankrekeningen	2.852	4.157
Parkeerrekening	0	10.000
RC Bouwfaciliteit	-55.000	-
Totaal	-52.148	14.157

Het Jaarverslag 2008 spreekt in het geheel niet over het bouwkrediet. Volgens dit verslag is de gehele lening namelijk uitsluitend opgenomen in kasgeld. Zoals uit de toelichting blijkt is de accountant op de hoogte van het onderscheid roll-over, kasgeld en bouwkrediet in de kredietovereenkomsten met beide banken. Ook hier is opmerkelijk dat het bouwkrediet niet wordt genoemd, terwijl er wel volgens het door de UvA overgelegde bankafschrift wel reeds € 20 mio van het "Bouwkrediet" bij BNG was getrokken.

De langlopende schulden van de UvA bij de ABN Amro Bank en de Bank Nederlandse Gemeenten betroffen op de balansdatum uitsluitend kasgeldleningen, waarvoor de UvA zowel het voornemen als het recht heeft deze binnen de gesloten kredietovereenkomsten te herfinancieren voor een looptijd van meer dan een jaar. Zij zijn daarom onder de langlopende schulden opgenomen.

De overeenkomst met de huisbank ABN Amro Bank betreft M€ 150, op te nemen in rekening courant (éénmaands Euribor + 65 bp) of kasgeld (dagrente), beide op maximaal M€ 4,5 na per 2013 om te zetten in roll-over leningen tegen de dan geldende rente per periode met een opslag van 10 bp.

De kredietovereenkomst met de BNG betreft eveneens M€ 150, vanaf 2014 met M€ 5 per jaar in te perken. De overeenkomst bevat faciliteiten voor rekening courant (Eonia + 17 bp), kasgeld (Euribor + 7 bp), en roll-over (6 maands Euribor + 7 bp).

De UvA zelf verwijst in haar treasury rapportage naar het tegoed op de bouwkrediet bankrekening. Deze gelden worden namelijk tegen Eonia (+ 0,17% opslag) verstrekt, terwijl kasgeld volgens de dan geldende kredietovereenkomst (2008) worden verstrekt tegen Euribor (+ 0,07%). Er zijn volgens de liquiditeitsoverzichten van de Treasury rapportage geen kasgeld verstrekt in dat jaar. De UvA is echter bekend met de modaliteiten van de dan lopende renteswap (Euribor). Aangezien op dat moment – mede als gevolg van de kredietcrisis – de Eonia aanzienlijk lager is dan de Euribor (en de UvA middels de swap Euribor ontvangt van de bank en aan de bank de Eonia betaalt (ineffectieve hedge), lijkt zij te welbewust speculeren op de op dat moment hogere rente.

In afwachting van de start van de grote nieuwbouwprojecten Science Park en Roeterseiland beschikte de Universiteit (enkelvoudig) begin 2007 nog over veel liquide middelen. Het saldo daarvan was toen nog M€ 65. Vanaf de start van de bouw zijn de liquide middelen sterk gedaald, tot M€ 19 ultimo 2007. Op 28 maart 2008 kwam de UvA voor het eerst in de positie geld te moeten lenen. Sinds september 2008 zal dit voor vele jaren het geval blijven. Per ultimo 2008 bedroeg de schuld aan kredietinstellingen, gesaldeerd met de daar aangehouden tegoeden, ruim M€ 52. Desondanks werd over geheel 2008 een positief renteresultaat van M€ 0,5 geboekt, omdat de benodigde gelden tegen een extreem laag, op EONIA gebaseerd tarief konden worden aangetrokken.

Effectiviteitstest 2009

Volgens de toelichting bij de schulden in de jaarrekening van 2009 (p. 40) betreft de schuld bij de banken uitsluitend kasgeldleningen.

2.3.3	Kredietinstellingen New HBU II /BNG	55.200	67.130	0	122.331	0	122.331
2.3.4	OCW/LNV	0	0	0	0		
2.3.5	Overige	745	0	125	619	404	215
TOTAAL LANGLOPENDE SCHULDEN		55.957	67.130	137	122.950	404	122.546

De langlopende schulden van de UvA bij de New HBU II (eind 2009 door Deutsche Bank overgenomen) en de Bank Nederlandse Gemeenten betroffen op de balansdatum uitsluitend kasgeldleningen, waarvoor de UvA zowel het voornemen als het recht heeft deze binnen de gesloten kredietovereenkomsten te herfinancieren voor een looptijd van meer dan een jaar. Zij zijn daarom onder de langlopende schulden opgenomen.

Dat is opnieuw opmerkelijk. De reeds in juni 2008 gesloten overeenkomst voor een roll-over lening van € 20 mio (FLEX 140) heeft een opnamedatum van 2 januari 2009, maar is niet opgenomen in het door de UvA in februari jl. overgelegde overzicht van de overgemaakte “tranches” door de banken. Dit houdt in dat er (minimaal) € 20 mio in het Jaarverslag als euribor roll-over lening verantwoord had moeten zijn.

Volgens de overgelegde bankafschriften en opgave van de UvA was op dat moment reeds € 30 mio getrokken via het bouwkrediet van € 30 mio. Zoals reeds toegelicht heeft dit gevolgen voor de hedgepositie nu op het bouwkrediet (tot 2011, waarover later meer) een andere rente (Eonia) en opslag (0,67% (met ingang van 2 juli 2009 verhoogd van 0,17 naar 0,67% t/m 1 juli 2010) i.p.v. 0,07%) in rekening gebracht.

In de kredietovereenkomst (BNG FLEX nr. 140) is het rekeningnummer van het bouwkrediet expliciet opgenomen, terwijl duidelijk is dat het om een opname van een roll-over lening gaat met 6-maands Euribor rente + 0,07% opslag (indien dit inderdaad het rekeningnummer van het bouwkrediet betreft, hetgeen de naam van de rekening doet vermoeden, dan bestaat er een ineffectiviteit in de hedge relatie en betaalt de UvA bovendien (onterecht) 0,1 % meer rente over de hedgepositie (vaste swaprente + opslag).

Hoewel UvA reeds € 30 mio in november 2008 uit het bouwkrediet heeft getrokken, kan de voorziene ‘consolidatie’ naar Euribor roll-over lening niet via dezelfde rekening geschieden gelet op de verschillende modaliteiten van beide financieringsvormen. BNG heeft de roll-over lening administratief in het geheel niet geadmistreerd (en daarom wordt deze lening in 2011 - zoals hierna nog zal blijken - contractueel weer door de UvA “afgelost”)

In de treasury rapportage 2009 is de roll-over lening daarentegen wél verantwoord in het totaaloverzicht “Roll-overs instroom”.

Realisatie vs begroting	Begroting	Realisatie	Mut. real- begr.	Mutatie %
	Jan-Dec	Jan-Dec	Jan-Dec	Jan-Dec
Rekening Courant Bouw uitstroom	0	(352.756)	(352.756)	N/A
Rekening Courant Bouw instroom	0	404.887	404.887	N/A
Roll-overs uitstroom	0	0	0	0%
Roll-overs instroom	0	15.000	15.000	N/A
Rente u.h.v. derivaten	0	(1.649)	(1.649)	N/A
Rente	(1.080)	(525)	555	-51%
TOT FINANCIËLE KASSTROOM	(1.080)	64.957	66.037	-6115%

Begin 2009 is volgens contract M€ 15 als (minimale) eerste roll-over bij de BNG opgenomen. De financieringsbehoefte uit hoofde van de nieuwbouw is kortlopend gefinancierd omdat de afgesloten swaps zorgen voor een afgrenzing van de rentelasten.

Volgens de treasury rapportage 2009 zijn de kasstromen 0 dat jaar en heeft er helemaal geen in- en uitstroom plaatsgevonden.

Uit de in februari overgelegde bankafschriften blijkt dat op dat moment het saldo van de overgemaakte “tranches” € 20 mio betreft. De Treasury rapportage 2009 vermeldt echter dat er een bedrag van € 107,331 is getrokken van (uitsluitend) de RC Bouwfaciliteit.

De liquiditeitspositie per ultimo 2009 die door Treasurer en Cashmanager wordt beheerd is als volgt:

	Realisatie 2009	Realisatie 2008	Mutatie liquide middelen
Bankrekeningen	1.362	2.852	-1.490
RC Bouwfaciliteit	-107.331	-55.000	-52.331
Totaal	-120.969	-52.148	-68.821

In het totaaloverzicht “Financiële kasstroom” ontbreekt de post “kasgelden”. Als het bedrag daadwerkelijk via de kasgeldfaciliteit is verstrekt, dan zou dat ook in het overzicht met de liquiditeitspositie van verantwoord moeten zijn.

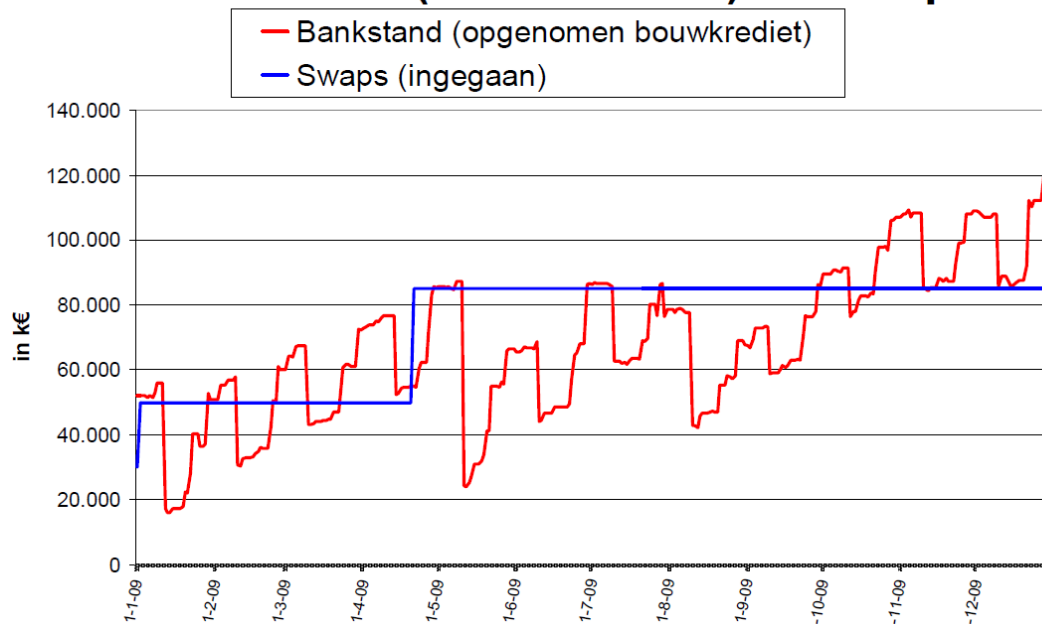
De Commissie acht het niet aannemelijk dat de accountant “kasgelden” per abuis het verwisseld met “bouwkrediet” en/of “roll-over leningen” van BNG. In de toelichting is namelijk expliciet opgenomen dat voor kasgelden en bouwkrediet bij BNG andere tarieven gelden. Gelet op het tariefverschil lijkt het echter niet aannemelijk dat kasgelden via dezelfde bankrekening (bouwkrediet) werden opgenomen.

gemiddelde rente per periode met een opslag van 5 bp.

De kredietovereenkomst met de BNG betreft eveneens M€ 150, vanaf 2014 met M€ 5 per jaar in te perken. De overeenkomst bevat faciliteiten voor rekening courant (Eonia + 17 bp), kasgeld (Euribor + 7 bp), en roll-over (6 maands Euribor + 7 bp). Sinds juli 2009 rekent de BNG voor rekening courant een kredietopslag van 50 bp en voor kasgeld 30 bp.

In het Jaarverslag 2009 is een overzicht opgenomen met het verloop van de hedpositie gedurende het gehele jaar. Het blijkt dat halverwege het jaar 2009 bijna € 60 mio aan (klaarblijkelijk) kasgelden is ‘teruggestort’. De Commissie is van mening dat niet volledig valt uit te sluiten dat er (ook) kasgelden zijn ‘getrokken’ om de hedgerelatie te “reguleren”.

bankstand (bouwkrediet) vs swaps



Ook uit de Treasury rapportage 2009 volgt dat de UvA dat jaar welbewust (speculatief) gebruik maak van de van de lage Eonia (ten opzichte van de Euribor). De vraag rijst of dit wel past in een ‘passief renterisicobeleid’.

Gedurende een deel van 2009 kon de UvA profiteren van het ten opzichte van de Euribor maandtarieven zeer lage Eonia-tarief voor het aantrekken van kasgeld. De Eonia beweegt zich sinds de tweede helft van 2009 rond de 0,5%.

Onderstaande yieldcurve geeft de huidige niveaus weer. De ECB heeft een begin gemaakt met het terugdraaien van de liquiditeitsverruimende maatregelen. Trichet heeft verklaard dat dit geen aanwijzing is voor een wijziging van het rentebeleid.

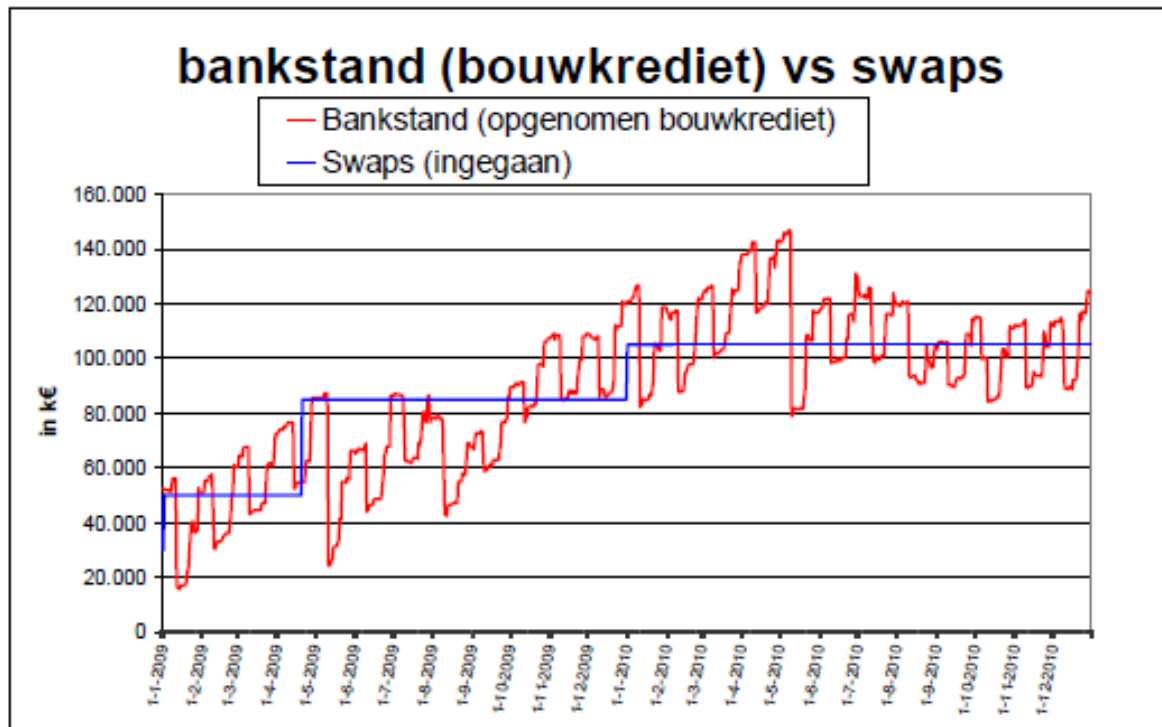
Effectiviteitstest 2010

TREASURYPARAGRAAF

Sinds 2008 is de UvA vanwege het Huisvestingsplan in de positie geld te moeten lenen en dit zal voor vele jaren het geval blijven. Begin 2010 bedroeg de schuld aan kredietinstellingen M€ 122 en eind 2010 was dit tot M€ 126 opgelopen. Dat deze oploop zo gering was, bij M€ 35 aan netto investeringen (investeringen minus afschrijvingen), is vooral het gevolg van het positieve resultaat in 2010 van Vastgoed en Treasury, van verruimde bevoorschotting door NWO en andere contractpartners, en van een iets groter aandeel van het collegegeld dat ineens betaald is in plaats van in termijnen. De onderstaande grafiek toont het verloop van de bankschuld per dag vanaf begin 2009, met de hoogte waarvoor het renterisico met forward swaps was afgedekt.

Hoewel op balansdatum 2009 volgens de jaarrekening een bedrag van € 122,33 aan kasgeldlening(en) is verstrekt, valt in mei 2010 de “bankstand” weer terug naar circa € 80 mio (hedgepositie renteswaps in 2009 was € 85 mio). Vervolgens blijft de bankstand schommelen rond de afgedekte hedgepositie met renteswaps (= € 105 mio) om vervolgens op balansdatum ruim boven de afgedekte positie te eindigen (€ 125,9 mio = 83% afgedekt renterisico).

JAARREKENING 2010

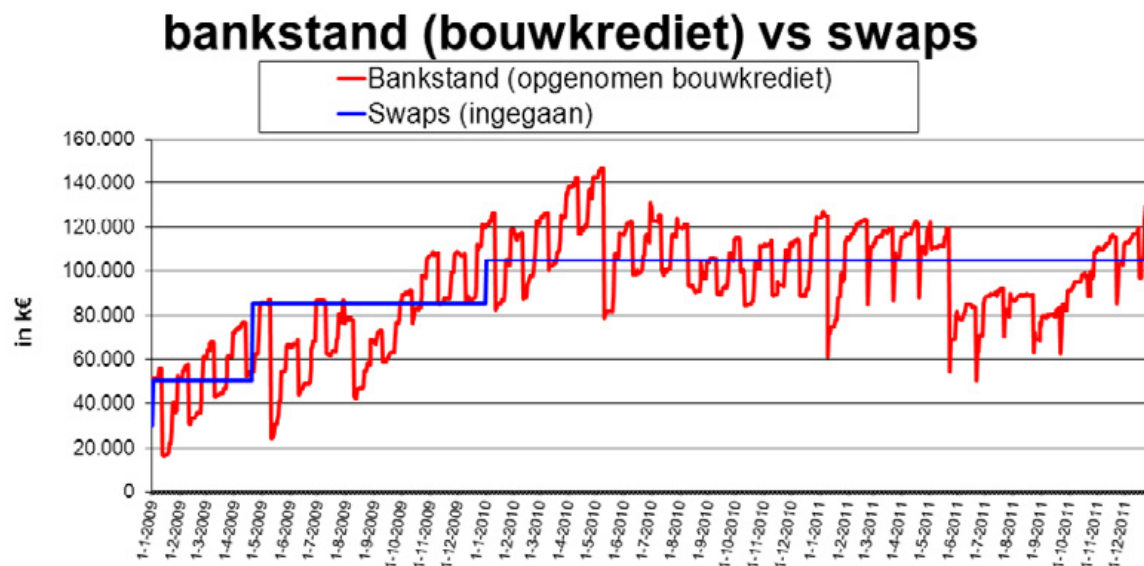
**Effectiviteitstest 2011 – jaar van de contractuele en operationele ‘reparatie’**

Zoals uit de toegelichte feiten duidelijk is geworden, lijkt de door UvA in februari 2016 overgelegde informatie ter zake van de ‘daadwerkelijk’ uitgeleverde hoofdsommen (bouwkrediet) op basis van de bankafschriften (exclusief kasgeld) niet (volledig) aan te sluiten bij (benamingen van financieringsvormen in) overgelegde overzicht(en) in de treasury rapportage(s), jaarverslagen en overige informatie.

In 2011 zijn de financieringsfaciliteiten met BNG aangepast. Naar het nu aanziet lijken de contracten opgesteld (uitsluitend) met het oogmerk om de juridische- en operationele werkelijkheid weer in evenwicht met elkaar te brengen (in een door de UvA overgelegde (concept) Kredietarrangement met referentie JZ/132297/eq (de “Kredietovereenkomst 2011”). Volgens een schrijven van de BNG van 4 januari 2012 (over FGL. 442) blijkt dat deze Kredietovereenkomst op 9 december 2012 door de UvA is ondertekend. Dat deze (concept) overeenkomst (pas zeer recent) uitsluitend in conceptvorm is overgelegd heeft de Commissie ‘getriggerd’, aangezien de notitie ‘Financieringsbeleid UvA maart 2011’ eveneens uitsluitend de status ‘concept’ lijkt te kennen. Ook de treasury plannen 2010, 2011 en 2012 zijn in concept aan de Commissie overgelegd (en van de latere jaren zijn geen treasury plannen overgelegd, op basis waarvan de Commissie (voorzichtig) concludeert dat deze er niet zijn).

In de aanhef van de brief betreffende de aanpassing van de kredietovereenkomst wordt verwezen naar bankrekeningnummer 285137832. Uit de hiervoor reeds overgelegde informatie (inclusief screen shot van de betreffende bankrekening), blijkt dat deze rekening het bouwkrediet betreft. Op basis van de in februari jl. overgelegde informatie over de daadwerkelijke ‘storting’ van de leningen, lijkt het alsof er op dat moment nog altijd ‘slechts’ € 20 mio is getrokken van het bouwkrediet en dat de overige bankstanden (lees: kasgeld) sterk wisselend zijn geweest.

Niet duidelijk is wat op dat moment het banksaldo van de kasgelden is en waarvoor de trekking van de kasgelden (die klaarblijkelijk ook weer worden teruggeboekt getuige de maandelijkse hedgeposities “bankstand” in de Treasury-paragraaf van de jaarverslagen”. Uit het Jaarverslag 2011 blijkt dat de bankstand echter in het midden van dat jaar van € 120 mio terug te zakken naar rond de € 50 mio. Dat is een verschil van circa € 70 mio in de kasstroom die echter niet is terug te zien in het kasstroomoverzicht van de kasgelden in de Treasuryrapportage 2011 (zoals hierna nog zal blijken). Bovendien bevindt de bankstand zich dan weer onder het niveau van de afgedekte hedgepositie zoals die gold tot 1 mei 2009 (namelijk € 65 mio afgedekt met renteswaps).



De Kredietovereenkomst 2011 bepaalt dat de eerdere kredietovereenkomst uit 2008 komt te vervallen, maar dat de tekst van de vervallen overeenkomst van toepassing blijft "*met betrekking tot de feiten en omstandigheden die voor inwerkingtreding van de Financieringsovereenkomst hebben plaatsgevonden of zijn verricht, behoudens voor zover uitdrukkelijk anders is bepaald*".

In deze concept-overeenkomst wordt de overeengekomen roll-over lening die op 2 januari 2009 (U/G Flex 140 met referentie JZ/984663) is opgenomen dan wel geconsolideerd, maar naar het lijkt nimmer in de administratie van de bank is doorgevoerd, “afgelost”. Zoals reeds diverse keren is eerder in de onderhavige analyse is toegelicht uit de door de UvA overgelegde bankoverzichten in februari jl. lijkt het dat er tot 2011 alleen bouwkrediet is verstrekt aan de UvA.

Uit de concept-overeenkomst blijkt dat UvA alleen in dat jaar (tot en met 31 december 2011) nog renteswaps mag afsluiten voor een totaalbedrag van €20 mio (totaal €80 mio waarvan volgens opgave van de bank op dat moment reeds €60 mio van is afgesloten) ten behoeve van de Consolidatiefaciliteit A (€ 150 mio). BNG stelt als expliciete eis dat "*tegenover elke Swap een Geldlening(en) u/g A moet staan met een identiek aflossingschema en minimaal dezelfde looptijd als de Swap*". Verder stelt de bank als voorwaarde als de de UvA niet op 31 december 2011 het maximale bedrag van €80 mio heeft opgenomen de marge die de bank in rekening brengt voor de swaps wordt verhoogd van 20 basispunten voor de swaprate (IRS) naar 30 basispunten.

De nieuwe € 75 mio die BNG bereid is om uit het financieringsarrangement van Deutsche Bank over te nemen (is op dat moment nog niet van getrokken door de UvA) mag niet afgedekt worden met swaps. Feitelijk betekent dat dus dat alleen het krediet van € 150 mio + het de nog lopende faciliteit bij Deutsche Bank Nederland van DB van € 75 mio (is op dat moment ook nog niet van getrokken door de Uv) is afgedekt met swaps. Faciliteit B van BNG (€75 mio) mag opgenomen worden tot 31 december 2017.

Uit het (concept) Treasury jaarplan 2011, 'besluitenoverzicht' van het Huisvestingsplan UvA blijkt dat er in 2011 € 5,6 mio is uitgevoerd en € 88,727 is/wordt besteed aan 'regulier onderhoud'. Nieuwbouw FNWI en REC ABS zijn in uitvoering en USC zijn in uitvoering (€ 121, mio).

Bron Jaarverslag 2011:

2.3.3 Kredietinstellingen

Deutsche Bank Nederland/BNG ¹	125.908	10.381	0	136.289	0	136.289
--	---------	--------	---	---------	---	---------

Volgens het Jaarverslag 2011 is er op dat moment € 136,289 mio aan financiering verstrekt. Het jaarverslag maakt in de toelichting bij de passiva (schulden) geen onderscheid meer naar type lening.

Bron: Jaarverslag 2011

¹ De langlopende schulden van de UvA bij de Deutsche Bank Nederland en de Bank Nederlandse Gemeenten betroffen op de balansdatum uitsluitend leningen waarvoor de UvA zowel het voornemen als het recht heeft deze binnen de gesloten kredietovereenkomsten te herfinancieren voor een looptijd van meer dan een jaar. Zij zijn daarom onder de langlopende schulden opgenomen. De kredietlijnen zijn in 2011 aangepast zodat de UvA over maximaal M€ 325 geleend vermogen zal kunnen beschikken. Ter beperking van het renterisico op deze externe financiering heeft de UvA een aantal forward starting swaps afgesloten, waarbij zesmaands of éénmaands Euribor geruild is tegen een vaste rente. Het streven is de rentekosten onder de 5% te houden, zijnde de rente waarmee in het Huisvestingsplan is gerekend. Een specificatie hiervan is gegeven bij de "Niet in de balans opgenomen verplichtingen en rechten". Het gemiddelde gewogen rentepercentage, rekening houdend met de afgesloten forward starting swaps, bedraagt 4,52%.

Uit de jaarlijkse liquiteitspositie blijkt dat er via de RC Bouwfaciliteit ten opzichte van € 5,31 mio is gedebiteerd. Dat is opmerkelijk vanuit de overgelegde bankafschriften zelf bezien, alsmede in het licht van de overgelegde contracten. In de nieuwe kredietovereenkomst 2011 met wordt namelijk een euribor lening - die is verstrekt in 2009 door BNG en per abuis op de bouwkredietrekening is gestort (waar een andere rente (Eonia) op van toepassing was) – "afgelost".

2. LIQUIDITEITSPPOSITIE

Alle kasstroomdata van de UvA wordt dagelijks verwerkt in Tools4Treasury. Op deze wijze is er voor de cashmanager een instrument voorhanden voor het efficiënt beheren van de geldmiddelen van de UvA. Daarnaast genereert de T4T Liquidityplanner periodiek diverse overzichten.

De liquiditeitspositie per ultimo 2011 die door de Treasurer en Cashmanager wordt beheerd is als volgt:

x € 1.000	Realisatie 2011	Realisatie 2010	Mutatie liquide middelen
Bankrekeningen	-/- 1.906	1.413	-/- 3.319
RC Bouwfaciliteit	-/- 116.289	-/- 110.908	-/- 5.381
Roll-over	-/- 20.000	-/- 15.000	-/- 5.000
Totaal	-/- 138.195	-/- 124.495	-/- 13.700

In de Treasuryrapportage 2011 blijkt in het totaaloverzicht van de gerealiseerde kasstromen van 2011, 2010 en 2009 geen totaalbedragen meer opgenomen te zijn voor het jaar 2010 en 2011 (linker twee kolommen). Voor 2009 is echter een totaalbedrag opgenomen, dat niet overeenkomst met het daadwerkelijk getrokken krediet. Het lijkt hier om begrote bedragen te gaan. Niet is duidelijk waar deze precies op zijn gebaseerd.

Rekening Courant Bouw uitstroom	0	0	352.756	-352.756
Rekening Courant Bouw instroom	0	0	-404.887	404.887
Kasgeld uitstroom	0	0	0	0
Kasgeld instroom	0	0	0	0

Treasuryrapportage 2011

9

In de Treasury rapportage 2011 is de gehele operatie als volg toegelicht:

Bron: Treasury rapportage 2011

Het renterisico dat voortvloeit uit de investeringsplannen is voor het project Sciencepark is geheel ingedekt conform het treasury statuut en bijbehorend financieringsbeleid. De projecten Roeterseiland en het Binnengasthuiscomplex (behalve UB en OMHP) zijn in 2011 ingedekt.

De investering inzake REC A, B en C zorgt er voor dat de piek van de financieringsbehoefte hoger komt te liggen en de gemiddelde looptijd aanmerkelijk toeneemt. De rekenrente van 5% die wordt gehanteerd in de meerjarenprognose is leidend voor het renterisico beleid van de UvA. Met betrekking tot het renterisico heeft de UvA als beleid dat zekerheid omtrent de ontwikkeling van de rentekosten prevaleert boven het minimaliseren van deze kosten.

De UvA heeft momenteel tien rentecontracten gesloten, totale hoofdsom EUR 255.000.000,-. Detail informatie over deze contracten treft U aan in bijlage V.

Overzicht overeenkomsten renteswaps en roll-over leningen

BNG				
30-01-2012 Opnamedatum: 30-11-2012	01-12-2015 (Op 20-11-2008 gestort; contractuele reparatie voor hedgepositie)	€ 20 mio (FRL.443)	Opname lening	30-12-2033
26-07-2007	02-01-2009	€ 20 mio	Renteswap	02-01-2019
15-10-2007	01-10-2008	€ 30 mio	Renteswap (4,559%/6- mnds)	01-10-2013 (afgelopen)
30-06-2008	02-01-2009 Op 20-11-2008 was € 20 mio opgenomen in het bouwkrediet, dat echter niet op 2 januari 2009 administratief lijkt te zijn geconsolideerd (gelet op feit dat UvA dit niet heeft overgelegd) roll-over lening(en) (mismatche rente/looptijd)	€ 20 mio FLEX 140	Deze 'lening' die nimmer als roll-over is geadministreerd door BNG wordt middels de Kredietovereenkomst 2011 'afgelost' (zie analyse).	30-12-2033
<p><i>Vanaf januari 2009 wordt op basis van twee renteswaps rente betaald over een nominale hoofdsom van € 50 mio, terwijl op dat moment € 20 mio is opgenomen. Er bestaat in de financieringsconstructie bij BNG op dat moment een 'overhedge' van € 30 mio waarover tot 1 oktober 2013 rente (vaste swaptarief +/- Euribor) wordt betaald zonder dat er sprake is van een geldlening. Op 1 oktober 2013 is de renteswap met hoofdsom van € 30 mio afgelopen.</i></p>				
28-12-2012	01-10-2012	€ 30 mio (FRL.526)	Opname lening	30-09-2027
15-09-2011	01-10-2012	€ 30 mio	Renteswap (3,0%/6- mnds)	30-09-2027
	01-10-2013	€ 30 mio (FRL.525)	Opname lening	03-10-2033
14-07-2011	01-10-2013	€ 30 mio	Renteswap (3,99%/6- mnds)	01-10-2033
19-12-2011	01-12-2014	€ 20 mio	Renteswap (2,86%/6- mnds)	01-12-2018
28-08-2012	01-12-2014	€ 20 mio (FRL.776)	Opname lening	01-12-2033
		€ 46 mio (FRL. 776 + 777)	Opname lening	01-12-2033 02-12-2030 (€ 0)

Deutsche Bank (voormalig ABN AMRO)				
17-10-2002	23-10-2006 (**)	€ 20 mio (bullet)	(Renteswap (5,4775%/6-mnds)	21-10-2008
07-11-2002	23-10-2006 (**)	€ 15 mio (bullet)	Renteswap (5,59%/6-mnds)	21-10-2008
21-07-2008: Voortijdig beëindigd (**).				
03-07-2008	(referentie-nummer: 10678907)	???		
21-07-2008: Voortijdig beëindigd (?)				
10-07-2008	21-10-2008	€ 15 mio (bullet)	Renteswap (5,511%/1-mnds)	21-10-2025
21-07-2008: voortijdig beëindigd (?)				
10-07-2008	21-10-2008	€ 20 mio (bullet)	Renteswap (5,3985%/1-mnds)	21-10-2025
21-07-2008: Voortijdig beëindigd (?)				
21-07-2008	21-04-2009	€ 15 mio (bullet)	Renteswap (5,58%/1-mnds)	21-10-2025
21-07-2008	21-04-2009	€ 20 mio (bullet)	Renteswap (5,46%/1-mnds)	21-10-2025
23-10-2008	01-10-2010	€ 20 mio (bullet)	Renteswap (4,293%/6-mnds)	31-12-2029
10-07-2008	02-07-2012	€ 50 mio	Renteswap (4,767%/1-mnds)	01-07-2037 (aflopend tot € 0)
03-12-2008	01-01-2013	€ 20 mio (met Bermuda option, d.w.z. early termination (***))	Renteswap (3,795%/6-mnds)	
<p>(***) Op 3 december 2008 is een Bermudan renteswap gesloten met Deutsche Bank. Deze renteswap heeft een ingangsdatum van 1 januari 2013 en loopt tot 1 januari 2023. Deze renteswap loopt via Deutsche Bank AG, Global Cross Business Services. De "Confirmation" van deze renteswap verwijst naar de ISDA 2002 Master Agreement. Een kopie van deze ISDA Master Agreement is niet aan de commissie overgelegd. Het is niet duidelijk waarom in 2008 deze renteswap via Deutsche Bank (AG) is gesloten, terwijl de financieringsarrangementen via ABN AMRO en BNG werden verstrekt. Bovendien bevat deze renteswap een zogenaamde "early termination" optie voor de bank. Dit houdt in dat de bank iedere 5 jaar de renteswap mag beëindigen. Op het moment dat de rente stijgt (en het renterisico zich daadwerkelijk verwezenlijkt) heeft de bank dan de mogelijkheid (op de early termination datum) om de swap te beëindigen. Deze renteswap lijkt dan ook vooral vanuit speculatieve overwegingen aangeschaft te zijn (met het oog op een hogere rente en korting op de premie door de optie).</p>				
	06-08-2013	€ 35 mio	Opname lening	Het CvB stuurt op 24 juni 2013 een brief naar DB om € 100 mio te 'consolideren' (op te nemen). Zij bevestigt dat het bedrag is aangewend voor de financiering van het huisvestingsplan.
	06-08-2013	€ 65 mio	Opname lening	

Bijlage: **Achtergrondinformatie rentederivaten en renteswaps**

Inleiding

Deze bijlage bevat een uiteenzetting van rentederivaten en renteswap, en van mogelijke risico's van het ontstaan van een mismatch tussen de Euriborlening(en) en de renteswap(s), waarbij het renterisico op Euriborleningen niet of niet volledig is afgedekt, als ook niet op het juiste niveau is afgedekt. Deze mismatch kan ontstaan wanneer de Euriborleningen niet adequaat worden afgestemd op de renteswaps.

Ook gaat deze bijlage wat verder in op de beleggingsdienstverlening die wordt verleend bij het adviseren over- en uitvoeren van OTC transacties door banken met andere partijen dan 'in aanmerking komende tegenpartijen' (hetgeen een wezenlijk verschil is met het wettelijk ongereguleerde terrein van zakelijke kredietverlening).

Rentederivaten en de renteswap

Rentederivaten

Banken sloten tot de eeuwwisseling voornamelijk voor eigen rekening rentederivaten met andere financiële ondernemingen (zogenaamde 'in aanmerking komende tegenpartijen' (dit zijn banken, verzekeraars etc.) in de zin van artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft)).²⁰ Vanaf 2000 zijn banken aan hun eigen klanten, zoals MKB'ers, semipublieke instellingen (onderwijs- en zorginstellingen, alsmede woning-corporaties) en vermogende particulieren, vreemd vermogen gaan aanbieden in de vorm van een samengestelde constructie bestaande uit een Euriborlening (overeenkomst van geldlening met variabele rente) in combinatie met (forward starting) renteswaps ter afdekking van het renterisico. Als beweegreden voor deze constructie wordt vaak gegeven dat banken niet in staat zouden zijn (geweest) om (toekomstige) langlopende leningen met een vaste rente te verstrekken, althans deze tegen concurrerende tarieven aan te bieden.²¹ Deze rentederivaten waren echter interessant voor banken, vanwege de marges (provisies) die met deze producten extra gegenereerd konden worden (bovenop die van de financiering). Bankieren financieren zichzelf ('funden') in de praktijk bovendien graag op basis van een variabele rente, waardoor zij een sterke voorkeur hebben om ook op een variabele rentebasis uit te lenen. Indien de bank op een vaste rentebasis geld uitleent, dan dient de bank dit risico zelf te hedgen, omdat de bank tegen een variabel tarief inleent.²² Op deze wijze konden banken de klanten zelf deze rentederivaten laten afsluiten, waardoor zij additionele inkomsten konden genereren.

²⁰ Ingevolge artikel 4:18b Wft is een groot aantal van de regels met betrekking tot het verlenen van beleggingsdiensten aan klanten (artikelen 4:19, 4:20, 4:22, 4:23, 4:24, 4:89, 4:90, 4:90a, 4:90b, 4:90c en 4:90d, eerste lid, van de Wft) niet van toepassing op het ontvangen en doorgeven van orders en het uitvoeren van orders of rechtstreeks daarmee verband houdende nevensdiensten met in aanmerking komende tegenpartijen.

²¹ Zie bijvoorbeeld: mr. R.J. Botter, *Derivaten in de publieke sector*.

²² Mw. mr. C.H. Schot, *Onderneming en Financiering 2009 (17) 2, Financiering en derivaten, Valkuilen in de ISDA-documentatie*.

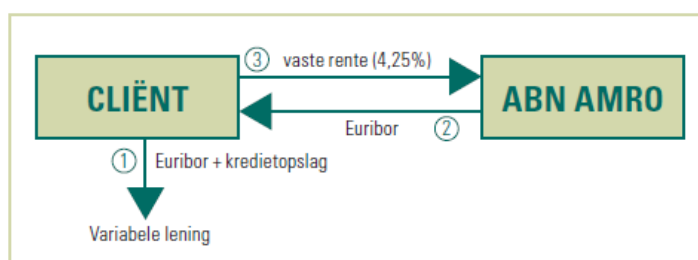
Vanaf begin deze eeuw is er een enorme toename in het afsluiten van rentederivaten waar te nemen door klanten van de bank zelf die niet tot het zogenaamde Wholesale segment ('in aanmerkingkomende tegenpartijen') behoren. Het was de veronderstelling van de klant (en veelal ook van de medewerkers van de bank) om de toekomstige financieringslasten van de klanten te fixeren (of maximaliseren, afhankelijk van het type derivaat) met behoud van flexibiliteit in aflossen als gevolg van de overeenkomst van geldlening met variabele rentebasis (Euriborlening). Rentederivaten leken bovendien voor toekomstige investeringen aantrekkelijk te zijn, aangezien men reeds bij het afsluiten de rentelasten kon fixeren (maximaliseren) voor de toekomst. Hoewel met deze ('forward') renteswaps toekomstige (Euribor)rentekosten konden worden gefixeerd (gemaximaliseerd), dachten diverse klanten op deze wijze ook de financiering voor toekomstige investeringen zeker te stellen (commitment). Zoals hierna nog zal blijken is dit niet het geval.

Inmiddels is duidelijk dat er aan de zijde van de klant (en in veel gevallen ook bij de accountmanager van de bank en/of andere beleggingsadviseurs) een onjuiste voorstelling van zaken heeft bestaan ten aanzien van de werking en risico's van deze producten. Met name de renteswap leidt, als gevolg van de marktwaarde die dit product ontwikkelt gedurende de looptijd in het geval van een dalende marktrente (marktwaarde wordt dan negatief), tot een uiterst inflexibele financieringsconstructie.

De renteswap (renteruil) | beleggingsdiensten

Eén van de (massaal afgesloten) rentederivaten is een renteswap. Bij deze renteswap, ofwel renteruil, sluiten partijen een overeenkomst waarbij zij renteverplichtingen 'ruilen' op een nominale (fictieve) hoofdsom. Er vindt dus geen uitwisseling van de daadwerkelijke hoofdsom plaats. De ene partij (de bank) verplicht zich aan de andere partij (bijvoorbeeld de UvA) elke zes maanden bij een 6-maands Euribor (of elke maand bij een 1-maands Euribor) de Euriborrente te betalen over die nominale hoofdsom, terwijl de andere partij (de UvA) verplicht is om aan de bank de overeengekomen vaste rente te betalen. De verplichtingen over en weer worden verrekend en afhankelijk van de stand van de rente dient de bank of de klant eens per zes maanden een bedrag te betalen aan de ander.

De renteswapovereenkomst werd in aanvulling op de kredietovereenkomst met variabele rente (Euriborlening) gesloten met als doel het renterisico van de financiering af te dekken. Bij een renteswap in combinatie met een Euriborlening zou dat een rentevaste financiering bewerkstellingen, bestaande uit het vaste renteswaptarief verhoogd met de opslag. Schematisch ziet dat er als volgt uit:



ABN AMRO omschrijft de renteswap op haar website²³ als volgt.

Bij een renteswap ruilen de bank en de onderneming de variabele rente en vaste rente. De onderneming krijgt de variabele rente die het betaalt op de lening(en) exclusief de variabele opslagen op de lening(en), van de bank. Daarvoor in de plaats betaalt de onderneming een vaste rente aan de bank. Het effect is dat de onderneming is beschermd tegen rentestijgingen.

Deze financieringsconstructie, bestaande uit een zakelijk krediet in combinatie met een financieel product (financieel instrument), wordt – in tegenstelling tot alleen een zakelijke financiering – gereguleerd in de Wet op het financieel toezicht (hierna: “Wft”). Het adviseren over, bemiddelen in en/of afsluiten van rentederivaten wordt aangemerkt als het verlenen van een beleggingsdienst in de zin van artikel 1 van de Wft. Het verlenen van beleggingsdiensten in Nederland zonder vergunning is verboden op grond van artikel 2:96 Wft. Voor zowel het verkrijgen van deze vergunning, als wel het verlenen van beleggingsdiensten zelf gelden uitgebreide wettelijke eisen en verplichtingen die de al dan niet professionele belegger dienen te beschermen.

In overweging 69 van de Richtlijn 2006/73 EG (hierna te noemen: “Uitvoeringsrichtlijn MiFID”) is expliciet vermeld dat wanneer een bank voor eigen rekening met cliënten handelt, dit moet worden aangemerkt als het uitvoeren van orders. Dit is door de Nederlandse wetgever uitgebreid toegelicht. Uit de parlementaire toelichting²⁴ bij artikel 4:18b Wft blijkt:

Ook indien een beleggingsonderneming een order voor een cliënt uitvoert door zelf een overeenkomst tot aan- of verkoop van een financieel instrument met die cliënt aan te gaan (voor eigen rekening te handelen, wederpartij bij dat contract te zijn) is sprake van het uitvoeren van een order

Ook onder de voormalig Wet toezicht effectenverkeer 1995 (die voor de UvA alleen relevant is ter zake van de in 2002 gesloten renteswaps) was het doorgeven van orders (bemiddelen) in renteswaps reeds vergunningplichtig. In het geval dat de bank een rentederivaat afsluit met haar klant is er (vanaf 1 januari 2007) sprake van “het verlenen van een beleggingsdienst” in de zin van artikel 1:1 Wft (sub b van de definitie), namelijk voor rekening van die cliënten uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten. Zowel BNG als ABN AMRO (thans Deutsche Bank Nederland) zijn dan ook onderworpen aan de eisen van de Wft.

Dat sprake is van het uitvoeren van een order, blijkt bijvoorbeeld uit de bevestigingen van de renteswap die door ABN AMRO naar de UvA zijn gestuurd. Daarin staat:

Tevens wijzen wij u erop dat ABN AMRO de OTC derivatentransacties uitvoert volgens het door haar vastgesteld orderuitvoeringsbeleid. Informatie over dit beleid is opgenomen in dezelfde brochure. De Cliënt geeft hiermee toestemming voor uitvoering van de Transactie conform dit beleid en bevestigt een exemplaar van de brochure “Informatie Treasurydienstverlening ABN AMRO” te hebben ontvangen. Een extra exemplaar kunt u opvragen bij uw Treasuryadviseur.

²³ <http://www.abnamro.com/nl/newsroom/nieuws/hoe-werkt-een-renteswap.html>

²⁴ Kamerstuk 31 086, nr. 3.

Dat de bank bij de totstandkoming zowel ten behoeve van zichzelf handelde als voor rekening en risico van de UvA en dat sprake is van het verlenen van een beleggingsdienst, volgt ook uit het Boetebesluit van de AFM van 23 oktober 2015, waarin de AFM een boete van € 2 miljoen aan ABN AMRO Bank N.V. heeft opgelegd:

De AFM is dan ook van oordeel dat ABN AMRO met het afsluiten van de rentederivaten voor rekening van de Ondernemers aan de Ondernemers een beleggingsdienst heeft verleend. Namelijk het voor rekening van de cliënt uitvoeren van een order met betrekking tot een financieel instrument.

OTC handel tussen “in aanmerking komende tegenpartijen”

Tot aan het begin van deze eeuw was OTC derivaten hoofdzakelijk gangbaar tussen ‘in aanmerking komende tegenpartijen’ (wholesale segment). Het afstemmen van deze producten op de onderliggende financiering is namelijk complex en vereist maatwerk. Deze derivatentransacties worden in de praktijk ‘over the counter’, hierna te noemen: “OTC-handel”, (rechtstreeks tussen partijen, dus buiten de beurs om) verhandeld en doorgaans uitgevoerd tussen ‘in aanmerking komende tegenpartijen’ (*eligible counterparties*) (dat zijn financiële ondernemingen zoals banken, pensioenfondsen, verzekeraars etc.) in de zin van artikel 1:1 van de Wft.

Bij deze (zeer) professionele OTC-handel wordt gebruik gemaakt van gestandaardiseerde documentatie opgesteld door de zogenaamde International Swaps and Derivatives Association (ISDA). Wanneer partijen willen handelen in OTC-derivaten is gebruikelijk dat er eerst wordt onderhandeld over de voorwaarden die worden vastgelegd in de door ISDA opgestelde standaard-documentatie. Deze ISDA-documentatie wordt in de praktijk juridisch als ingewikkeld beschouwd en het duurt dan ook enige tijd voordat een jurist zich deze materie heeft eigen gemaakt.

De ISDA Master Agreement is een standaard raamovereenkomst waarbij alleen de namen van de partijen ingevuld dienen te worden. Deze raamovereenkomst gaat echter vergezeld van diverse bijlagen (annexen). Er wordt uitgebreid onderhandeld om deze bijlagen toe te voegen aan de raamovereenkomst of om sommige bepalingen van de raamovereenkomst daarmee te wijzigen. In de meeste gevallen zullen de partijen ook over een ISDA Credit Support Annex onderhandelen, die de credit support voor swap verplichtingen, met inbegrip van zekerheden en credit support providers, regeert. Bij het onderhandelen over de inhoud van dergelijke ISDA-documentatie is zowel juridische expertise, als risk-management-expertise een absolute voorwaarde om de derivaten adequaat af te stemmen op de bestaande financiering(en) en zekerheden. Deze kennis is schaars in Nederland (en binnen de banken).

De UvA heeft één ISDA gesloten met Deutsche Bank AG voor het afsluiten van een Bermudan swap. Zij heeft uit hoofde van die ISDA geen collateral afgesproken (credit support).

Op het moment dat partijen een zogenaamde ISDA Master Agreement, inclusief bijlagen, hebben gesloten, kunnen de OTC-derivaten transacties tussen de partijen tot stand komen via de telefoon, gevolgd door een korte bevestiging ter zake van de modaliteiten van de renteswap (ook wel “*confirmation*” genoemd).

Een veel voorkomend probleem in de professionele derivatenhandel is dat de documentatie van de lening niet of onvoldoende wordt afgestemd op de documentatie van de swap.²⁵ De belangrijkste oorzaken van het gebrek van aansluiting van deze documenten is dat de standaarddocumenten door verschillende organisaties (of bij banken tussen verschillende afdelingen) zijn opgesteld en dat er sprake is van twee uit te voeren transacties (de lening en de swap) die los van elkaar worden gedocumenteerd.

Met betrekking tot de rentecomponent in zowel de lening als het rentederivaat, alsmede met betrekking tot de rentebetaaldagen geldt dat deze gelijk dienen te lopen. Dit lijkt voor de hand liggend, maar toch geeft dit in de praktijk problemen. Dit aangezien het aan coördinatie kan ontbreken indien beide documenten niet gelijktijdig tot stand zijn gekomen of indien in beide gevallen standaardcontracten worden gehanteerd. Er kan in dit geval een mismatch ontstaan (geciteerd uit het hiervoor reeds aangehaalde artikel van mr. C.H. Schot, , “Financiering en derivaten. Valkuilen in de ISDA-documentatie” :

. Bij een mismatch treden uiteraard ongewenste effecten op. Wanneer bijvoorbeeld onder de lening een driemaands-Euribor moet worden betaald op de eerste dag van de maand, terwijl de rentebetaaldag onder de swap op de vijftiende dag van de maand valt, dient de leningnemer de rente op de lening reeds te betalen voordat hij deze ontvangt onder de swap. Bovendien loopt hij het risico dat het onder de lening verschuldigde 5driemaands-Euribortarief op de eerste van de maand, niet correspondeert met het driemaands-Euribortarief dat hij halverwege de maand onder de swap ontvangt in ruil voor de vaste rente die hij betaalt.

Door het niet goed afstemmen van de renteswap op de geldlening is uiteindelijk het renterisico niet op het juiste niveau afgedekt:

De kern van deze bijdrage is dat een leningnemer die op basis van de offerte van de lening verplicht wordt om het renterisico op (een gedeelte van) de lening af te dekken door middel van een *interest rate swap*, er alle belang bij heeft om nauwkeurig en zorgvuldig na te (laten) gaan of de derivatendocumentatie met betrekking tot de swap volledig correspondeert met de leningdocumentatie. Het feit dat de betrokken standaarddocumentatie van enerzijds de LMA en anderzijds de ISDA in de praktijk gescheiden werelden zijn, de documentatie weinig toegankelijk is en het tot de marktpraktijken behoort om de lening en de swap apart en ongelijktijdig van elkaar te documenteren, leidt er ongewild toe dat allerlei complicaties ontstaan. Dit heeft als gevolg dat uiteindelijk het renterisico op de lening niet op het gewenste niveau is afgedekt, terwijl dit juist de aanleiding was om een onderliggende renteswap aan te gaan.

Nu zelfs in de professionele derivatenhandel mismatches ontstaan en blijkt dat documentatie niet voldoende op elkaar is afgestemd, geldt des te meer dat ook in het geval van de derivatenhandel met betrekking tot MKB en semi-publieke instellingen (waar de werkwijze en de structuur van de OTC-derivatenhandel één op één is gekopieerd) sprake is van niet goed op elkaar afgestemde documentatie en het ontstaan van mismatches als gevolg van het niet zorgvuldig handelen door banken.

²⁵ Zie ook: mr. C.H. Schot, “Financiering en derivaten. Valkuilen in de ISDA-documentatie”.

