

Zorgplicht bij afsluiten rentederivaten

 **Hanzehogeschool
Groningen**
University of Applied Sciences

Instituut voor Financieel
Economisch Management



André Brakke
Afstudeerder Lectoraat Duurzaam Financieel Management

Zorgplicht bij afsluiten rentederivaten



Naam:	André Brakke
Studentnummer:	346960
School:	Hanzehogeschool Groningen
Opleiding:	Bedrijfseconomie
Instituut:	Financieel Economisch Management
Begeleidend docent:	Peter Drent
Afstudeerorganisatie:	Lectoraat Duurzaam Financieel Management
Begeleider:	Margreet Boersma
Functie:	Lector
Plaats:	Groningen
Datum:	24 maart 2014

Dit afstudeeronderzoek is geschreven onder verantwoordelijkheid van de Hanzehogeschool Groningen. Het copyright berust bij de auteur. Zowel de Hanzehogeschool Groningen als de auteur verklaren, dat zij eventuele gegevens van derden die voor dit afstudeeronderzoek zijn gebruikt en die door deze derden als vertrouwelijk zijn aangemerkt, als zodanig zullen behandelen.

Voorwoord

Door mijn interesse in het vak treasury en de ethiek werd mijn interesse gewekt toen ik dit onderzoek van het lectoraat Duurzaam Financieel Management zag.

Samenvatting

Rentederivaten en zorgplicht. Het nieuws staat er bol van. Maar waar zitten exact de knelpunten en wat is de rol van de bank? De hoofdvraag die centraal stond tijdens dit onderzoek was: Welke knelpunten hebben rentederivaten en in hoeverre is de zorgplicht van banken nageleefd bij het afsluiten van deze rentederivaten? Deze hoofdvraag is uitgesplitst in enkele deelvragen. Om antwoord te vinden op de vragen is literatuuronderzoek gedaan en zijn er ondernemers en financials met rentederivaten, bankiers en docenten geïnterviewd. Dit onderzoek is gedaan in opdracht van het lectoraat Duurzaam Financieel Management van de Hanzehogeschool in Groningen.

Gedurende het onderzoek bleek dat er met name gebruik gemaakt is van de renteswap in combinatie met een variabel rentende lening. De bedoeling was om hiermee de lening vast rentend te maken. Bij het gebruik van deze renteswap zijn er enkele knelpunten geconstateerd. Deze openbaarden zich op de volgende momenten:

- Er werd vervroegd afgelost op de lening;
- de lening werd niet geheel opgenomen;
- de liquiditeitsopslag op de lening werd verhoogd.

Het probleem van de eerste twee situaties ontstond doordat een renteswap een marktwaarde heeft. Het probleem van de derde situatie was dat er geen sprake meer was van een vast rentende lening. De te betalen rente op de lening werd verhoogd, maar de te ontvangen rente op basis van de swap werd niet verhoogd.

Als de lening en het aflossingsschema perfect aansluiten op het renteswapcontract heeft de marktwaarde geen gevolgen. Hieruit vloeit de aanbeveling om alleen een renteswap af te sluiten als de toekomstplannen met betrekking tot de lening zeker zijn.

Gebleken uit de interviews is dat de afnemers van renteswaps niet altijd op de hoogte waren van de marktwaarde en de mogelijke gevolgen hiervan. Er werd vanuit gegaan dat de combinatie van de variabel rentende lening en de renteswap overeen kwam met een vast rentende lening. Deze afwijking had de bank toe moeten lichten op basis van de op haar rustende zorgplicht. Uit verschillende rechtszaken is gebleken dat banken deze informatie concreet moeten communiceren naar de klant. Alleen het vermelden van dit risico in de algemene voorwaarden blijkt niet voldoende.

Tijdens het onderzoek naar de wijze waarop renteswaps aan bod komen in het hoger beroepsonderwijs bleek dat de knelpunten minimaal aan bod komen. Een aanbeveling aan het lectoraat is om de marktwaarde van een derivaat uit te leggen en te toetsen tijdens het volgen van het vak Treasury. Daarnaast kan er dan uitgelegd en getoetst worden wat deze marktwaarde voor gevolgen kan hebben bij het niet geheel opnemen of het voortijdig beëindigen van de onderliggende lening. Een andere aanbeveling is om tijdens de lessen Externe Verslaggeving aandacht te schenken aan het feit dat kostprijs-hedge accounting ook toegepast kan worden bij rente-instrumenten.

Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1 Inleiding	blz.: 7
1.1 Aanleiding	blz.: 7
1.2 Doelstelling	blz.: 7
1.3 Probleemstelling	blz.: 7
1.4 Relevantie	blz.: 8
1.5 Opbouw	blz.: 8
Hoofdstuk 2 Organisatiebeschrijving	blz.: 9
Hoofdstuk 3 Methodehoofdstuk	blz.: 10
3.1 Onderzoekstype	blz.: 10
3.2 Onderzoeksopzet per deelvraag	blz.: 10
3.3 Beperkingen	blz.: 13
Hoofdstuk 4 Theoretisch kader	
4.1 Rentederivaten	blz.: 14
4.1.1 Renteswap	blz.: 14
4.1.2 Swaption	blz.: 15
4.1.3 Renteopties	blz.: 15
4.2 Samenvatting verschillende rentederivaten	blz.: 16
4.3 Markwaarde renteswap	blz.: 16
4.4 Kostprijs hedge-accounting	blz.: 18
4.5 Regelgeving ter instandhouding zorgplicht	blz.: 18
4.5.1 Cliëntclassificatie	blz.: 19
4.5.2 Cliëntenprofiel	blz.: 20
4.5.3 Conclusie regelgeving met betrekking tot zorgplicht	blz.: 21
Hoofdstuk 5 Renteswaps in de praktijk	blz.: 22
5.1 Algemene bevindingen	blz.: 22
5.2 Doel van de renteswap	blz.: 22
5.3 Werking swap gedurende de looptijd	blz.: 24
5.4 Gebruik renteswaps in relatie tot de zorgplicht	blz.: 25
5.5 Conclusie renteswaps in de praktijk	blz.: 26
Hoofdstuk 6 Oordeel jurisprudentie renteswaps	
6.1 Informatievoorziening	blz.: 28
6.2 Samenhang van de contracten	blz.: 29
6.3 Adviseursrol	blz.: 30
6.4 Conclusie jurisprudentie renteswaps	blz.: 31
Hoofdstuk 7 Rol van de bank	
7.1 Verstrekking informatie	blz.: 32
7.1.1 Productinformatie	blz.: 32
7.1.2 Algemene Voorwaarden	blz.: 33
7.2 Hard- en soft control	blz.: 34
7.3 Zorgplichten en variabele beloning	blz.: 35
7.4 Conclusie rol van de bank	blz.: 35
Hoofdstuk 8 Ethiek	blz.: 37
8.1 Morele theorieën in de praktijk	blz.: 37
8.2 Conclusie verstrekken renteswaps ethisch kader	blz.: 38
Hoofdstuk 9 Relatie met hoger beroepsonderwijs	blz.: 39
9.1 Aandacht knelpunten renteswaps tijdens college	blz.: 39
9.2 Conclusie renteswaps in het hoger beroepsonderwijs	blz.: 41
Hoofdstuk 10 Conclusies en aanbevelingen	blz. 42
10.1 Conclusies	Blz.: 42
10.2 Aanbevelingen	Blz.: 43

Literatuurlijst	Blz.: 45
Bijlage 1 Interview Lars Bakker	Blz.: 46
Bijlage 2 Interview Roel van Bezooijen	Blz.: 51
Bijlage 3 Interview Wilbert Boneschansker	Blz.: 55
Bijlage 4 Interview Accountmanager bank X	Blz.: 59
Bijlage 5 Interview Treasuryspecialist bank X	Blz.: 62
Bijlage 6 Interview B. uit H.	Blz.: 65
Bijlage 7 Interview Henry Perdok	Blz.: 68
Bijlage 8 Interview Carline de Boer	Blz.: 70
Bijlage 9 Interview Ton Hanema	Blz.: 72
Bijlage 10 Vragenlijst Edwin Feringa	Blz.: 74

Hoofdstuk 1

Inleiding

De auteur werd geïnteresseerd toen hij de columns van Joris Luyendijk las over de rol van banken in de Londense City. Daarnaast waren daar de uitspraken van Rainer Voss, oud-medewerker van de Deutsche Bank. Deze heeft het over ingewikkelde door banken ontwikkelde financiële instrumenten waarvan de werking bij weinig mensen bekend zou zijn. Ook is het onderzoek dat de Autoriteit Financiële Markten heeft gedaan naar het gebruik van rentederivaten gelezen. Hieruit bleek dat het midden- en kleinbedrijf financiële moeilijkheden hebben door deze producten.

1.1 Aanleiding

Door de voorgaande berichten ontstond de discussie of de zorgplicht die banken jegens hun cliënten hebben bij het afsluiten van rentederivaten nageleefd is. In overleg met het lectoraat Duurzaam Financieel Management, is besloten het onderzoek op de verkoop van rentederivaten te richten. Het lectoraat staat voor het schone, juiste en reine. Dit lectoraat doet onderzoek naar misstanden in de financiële wereld en wil dat duurzaam handelen een vanzelfsprekendheid wordt voor financials. Het lectoraat is benieuwd waar de knelpunten liggen in de werking van het product zelf en bij de verkoop van het product. Onderzocht wordt of deze knelpunten leiden tot aanbevelingen voor bepaalde vakken in het hoger beroepsonderwijs.

1.2 Doelstelling

Van banken wordt een bepaalde deskundigheid verwacht die maatschappelijke verantwoordelijkheid met zich meebrengt. De vraag hierbij is of de medewerkers van de banken transparant zijn geweest over de producten en de soort diensten die zij verleenden en of de afnemers de werking en risico's van de producten of diensten geheel kenden. Het doel van dit onderzoek is een beschrijving te geven van het gebruik van rentederivaten bij enkele bedrijven, de zorgplicht die de verstrekkers van deze rentederivaten hebben en in hoeverre deze zorgplicht is nageleefd. In de beschrijving komt aan bod met welk doel het rentederivaat gebruikt is en of dit doel bereikt is door het rentederivaat te gebruiken. Uiteindelijk wordt aan de hand van de knelpunten bekeken of aan bepaalde gebieden meer aandacht geschonken dient te worden in het hoger beroepsonderwijs. Hieruit vloeien aanbevelingen.

1.3 Probleemstelling

Om de doelstelling te kunnen bereiken stond tijdens dit onderzoek de volgende hoofdvraag centraal:

Welke knelpunten hebben rentederivaten en in hoeverre is de zorgplicht van banken nageleefd bij het afsluiten van deze rentederivaten?

Om het doel te bereiken en het antwoord te vinden op de hoofdvraag zijn de volgende deelvragen opgesteld:

- Welk soort rentederivaten zijn er en waar worden deze voor gebruikt?
- Wat zijn de regels waar banken zich aan dienen te houden als zijnde zorg plichtige bij het verstrekken van rentederivaten?
- Hoe is het besluit tot het nemen van een rentederivaat bij verschillende bedrijven ontstaan en voldoet het product aan zijn doel waarvoor het is ingezet?

- Hoe is er in de jurisprudentie geoordeeld over de zorgplichten van banken bij de verkoop van rentederivaten?
- Hoe komt de verkoop van een rentederivaat tot stand bij de bank en hoe komt de regelgeving hierin naar voren?
- Hoe komt de ethiek naar voren bij het afsluiten van rentederivaten door financieel professionals?
- Op welke manier wordt er aandacht geschonken aan de knelpunten van derivaten tijdens de lessen Ethiek, Externe Verslaggeving, Financiële Markten en Treasury in het hoger beroepsonderwijs?

1.4 Relevantie

Dit onderzoek wordt gedaan voor het lectoraat Duurzaam Financieel Management. Dit lectoraat is actief op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen in de financiële sector. In dit onderzoek zal beschreven worden welke rentederivaten gebruikt zijn bij verschillende bedrijven, met welke reden deze gebruikt zijn en of banken de cliënten voldoende hebben geïnformeerd. In de wet is voor de verstrekkers van beleggingsproducten en beleggingsdiensten een speciale zorgplicht vastgesteld, in dit onderzoek wordt bekeken wat deze speciale zorgplicht inhoudt en in hoeverre deze verstrekkers van deze producten en diensten deze zorgplicht naleven.

1.5 Opbouw

In hoofdstuk 2 is een beschrijving te vinden van de organisatie. Hoofdstuk 3 bevat per deelvraag een overzicht van de onderzoeksgroep, instrumenten, wijze van verwerving en manier van analyse. In hoofdstuk 4 wordt besproken welke verschillende rentederivaten er zijn en hoe de werking van deze producten is. Daarnaast bevat hoofdstuk 4 een analyse van de zorgplicht die banken hebben bij het verstrekken van rentederivaten en worden verschillende morele theorieën besproken. In hoofdstuk 5 wordt het gebruik van de rentederivaten binnen enkele bedrijven belicht. Hoofdstuk 6 resulteert in een analyse van verschillende veel voorkomende argumenten tijdens rechtszaken aangaande het gebruik van rentederivaten. In hoofdstuk 7 wordt de rol van de bank besproken bij het afsluiten van rentederivaten. In hoofdstuk 8 wordt gedrag van financials besproken in relatie tot morele theorieën. De resultaten die voortvloeien uit de hoofdstukken 5 tot en met 8, hebben geleid tot een overzicht van de knelpunten van derivaten. Hoofdstuk 9 bevat een overzicht van de wijze waarop deze knelpunten besproken worden tijdens de lessen Ethiek, Externe Verslaggeving, Financiële Markten en Treasury in het hoger beroepsonderwijs. Tenslotte bevat hoofdstuk 10 de conclusie en aanbevelingen aan het lectoraat en aanwijzingen voor een mogelijk vervolgonderzoek.

Hoofdstuk 2 Organisatiebeschrijving

Het lectoraat Duurzaam Financieel Management heeft als belangrijkste doelstelling nieuwe kennis te ontwikkelen met betrekking tot duurzaam financieel management in middenbedrijf. Concreet wil het lectoraat dat ethisch, maatschappelijk verantwoord denken een conditie wordt voor het zakelijk handelen. Het lectoraat Duurzaam Financieel Management is onderdeel van het instituut voor financieel economisch management en onderdeel van het kenniscentrum ondernemerschap aan de Hanzehogeschool in Groningen.

Duurzaam Financieel Management is de vertaling van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen naar de financiële wereld. MVO komt voort uit de gedachte dat organisaties langer bestaan naarmate ze door de eigenaar worden gezien als een gemeenschap van mensen die betekenisvolle activiteiten met elkaar uitvoeren, dan wanneer ze puur en alleen opgericht worden om winst te maximaliseren voor de eigenaar en/of de top van de organisatie.

Door de misstanden in de (financiële) wereld acht dit lectoraat het meer dan nodig dat er aandacht is voor ethisch, verantwoord handelen. Voorbeelden van deze misstanden zijn onder andere het recente LIBOR schandaal, de vastgoedfraude en de slechte arbeidsomstandigheden in de kledingfabrieken in Bangladesh. Het lectoraat Duurzaam Financieel Management doet onderzoek naar hoe MVO in de financiële wereld toegepast kan worden in de dagelijkse praktijk.

Missie

De belangrijkste doelstelling van het lectoraat duurzaam financieel management is het ontwikkelen van nieuwe kennis met betrekking tot duurzaam financieel management in het middenbedrijf van Noord-Nederland om daarmee bestaande en nieuwe ondernemers te ondersteunen in hun ondernemerschap.

Visie

Het onderzoek van dit lectoraat is gegrondvest in de visie dat we in de wereld het goede, het schone en het juiste moeten nastreven.

Hoofdstuk 3 Methodehoofdstuk

In hoofdstuk 1 is de doelstelling geformuleerd en de daar uit voortgekomen centrale vraag. Om deze centrale vraag te beantwoorden zijn verschillende deelvragen geformuleerd. Om deze deelvragen te kunnen beantwoorden moet duidelijk zijn op welke manier de verschillende vragen onderzocht zijn en waarom. In dit hoofdstuk wordt per deelvraag de onderzoeksgroep, de instrumenten, de wijze van verwerving en analyse behandeld.

3.1 Onderzoekstype

Het onderzoek is verkennend van aard. De bedoeling is om nieuw informatie boven tafel te krijgen wat tot nieuwe inzichten kan leiden.

3.2 Onderzoekopzet per deelvraag

Hierna volgt per deelvraag een korte toelichting van de onderzoeksgroep, de onderzoeksinstrumenten, de manier van dataverwerving en hoe de gegevens geanalyseerd worden.

Deelvraag 1 Welk soort rentederivaten zijn er en waar worden deze voor gebruikt?

Onderzoeksgroep	Het antwoord op deze vraag wordt gevonden door alle rentederivaten te bekijken.
Instrumenten	Dit onderdeel wordt gedaan door middel van literatuuronderzoek in de vorm van desk-research. Verschillende boeken en websites die over rentederivaten gaan worden geraadpleegd.
Verwerving	Het antwoord op deze vraag wordt gevonden door boeken en wetenschappelijke artikelen over rentederivaten te lezen. De verschillende boeken en websites worden verworven door databanken van bibliotheken te raadplegen en via scholar.google.nl is er gezocht naar wetenschappelijke artikelen en websites.
Analyse	De resultaten uit dit onderzoek worden geanalyseerd en samengevoegd tot een korte beschrijving van de verschillende rentederivaten.

Deelvraag 2 Wat zijn de regels waar banken zich aan dienen te houden als zijnde zorg plichtige bij het verstrekken van rentederivaten?

Onderzoeksgroep	Het antwoord op deze vraag wordt gevonden door de verschillende wetten die de wetgever heeft opgesteld te bekijken. Verschillende boeken en websites waarin de regelgeving voor beleggingsinstrumenten naar voren komt worden geraadpleegd.
Instrumenten	Dit onderdeel wordt onderzoek door middel van onderzoek in de vorm van desk-research.
Verwerving	De verschillende boeken en websites worden verworven door verschillende bibliotheken te raadplegen en via scholar.google.nl is er gezocht naar wetenschappelijke websites. Daarnaast is er veel gebruik gemaakt van de website www.wetten.nl .
Analyse	De resultaten uit dit onderzoek worden geanalyseerd en samengevoegd tot een beschrijving van de regels die gelden bij de verkoop van rentederivaten.

Deelvraag 3 Hoe is het besluit tot het nemen van een rentederivaat bij verschillende bedrijven ontstaan en voldoet het product aan zijn doel waarvoor het is ingezet?

Onderzoeksgroep	Het antwoord op deze vraag wordt gevonden door diepte-interviews af te nemen met enkele personen die ervaring hebben met het gebruik van renteswaps. De volgende personen zijn gesproken: ➤ Wilbert Boneschansker, CFO van Groningen Seaports. Wilbert Boneschansker is eindverantwoordelijk voor de back-office, houdt zich bezig met strategievorming, de interne organisatie van faciliteiten en is verantwoordelijk voor vele rapportages waaronder de jaarrekening. Groningen Seaports had eind 2012 een viertal (forward starting) renteswaps, met een totale marktwarde van ongeveer € 40 miljoen, negatief. ➤ Lars Bakker, treasurer bij het Meander Medisch Centrum. Het Meander Medisch Centrum is een ziekenhuis in Amersfoort waarvoor een nieuw pand gebouwd is. De bouw van dit nieuwe pand is in 2010 van start gegaan en in de financieringsconstructie van dit pand zijn er drie renteswap contracten opgenomen. Als treasurer houdt Lars Bakker zich bezig met de treasury, financierbaar houden van het ziekenhuis, stelt het financieel meerjarenplan op, houdt zich bezig met allerlei verschillende kasstromen en houdt zich bezig met financieel risicomanagement en investeringsprojecten. Hij had een actieve rol bij het afsluiten van de drie renteswap contracten. ➤ Roel van Bezooijen, treasury-adviseur bij Baker Tilly Berk. Roel van Bezooijen is senior manager Treasury bij Baker Tilly Berk Corporate Finance waar hij (MKB) ondernemingen en instellingen adviseert hoe om te gaan met rente- en valutarisico's. Hij kent de producten die gebruikt worden bij het managen van renterisico goed want hij heeft 11 jaar lang onder andere rentederivaten verkocht bij onder andere ABN AMRO Bank en ING Commercial Banking. ➤ Ondernemer B. uit H. Deze ondernemer heeft voor de financiering van de verbouw van een pand een lening afgesloten met daarbij een renteswapcontract.
Instrumenten	Dit onderdeel wordt onderzocht door middel van diepte-interviews.
Verwerving	Bovenstaande vier personen zijn verworven door middel van e-mail en bellen naar allerlei personen die ervaring zouden kunnen hebben met rentederivaten. Hierbij zijn enkele kredietbemiddelaars, advocaten, adviseurs, in het nieuws gekomen bedrijven en de stichting voor financials in de zorg benaderd.
Analyse	De resultaten uit dit onderzoek worden samengevoegd tot een beschrijving van het soort derivaat, de reden van gebruik, de kennis die zij hadden van het derivaat en de zorgplicht bij het afsluiten van het derivaat.

Deelvraag 4 Hoe is er in de jurisprudentie geoordeeld over de zorgplichten van banken bij de verkoop van rentederivaten?

Onderzoeksgroep	Het antwoord op deze vraag wordt gevonden door verschillende rechtszaken waarbij rentederivaten aan de orde komen te bekijken.
Instrumenten	Dit onderdeel wordt onderzocht door middel van onderzoek in de vorm van desk-research.
Verwerving	De verschillende rechtszaken worden online geraadpleegd op www.rechtspraak.nl .
Analyse	De meest gebruikte argumenten bij rechtszaken worden eruit gehaald. Per argument wordt bekeken hoe de rechter hier over heeft geoordeeld.

Deelvraag 5 Hoe komt de verkoop van een rentederivaat tot stand bij de bank X en Y en hoe komt de regelgeving hierin naar voren?

Onderzoeksgroep	Het antwoord op deze vraag wordt gevonden door de verschillende informatie die bank X en bank Y verstrekken te analyseren. Daarnaast zijn meerdere banken benaderd om op deze manier accountmanagers en treasury adviseurs te spreken over treasury-producten. Uiteindelijk zijn er drie mensen die bij een bank werk(t)en gesproken. ➤ Accountmanager bank X, heer A. ➤ Treasuryspecialist bank X, in het verleden bank Y, heer B. ➤ Adviseur Z, in het verleden treasuryspecialist bank Y, heer C.
Instrumenten	Dit onderdeel wordt onderzocht door middel van onderzoek in de vorm van diepte-interviews en desk-research. Achterhaald wordt of de knelpunten die de rentederivaten hebben ook aangegeven worden bij verkoop.
Verwerving	De banken zijn telefonisch, per email en per brief benaderd.
Analyse	Gekeken wordt hier of in de informatie die bank X en bank Y verstrekken, de knelpunten van rentederivaten voldoende worden weergegeven.

Deelvraag 6 Hoe komt de ethiek naar voren bij het afsluiten van rentederivaten door financieel professionals?

Onderzoeksgroep	Er zijn meerdere banken benaderd om accountmanagers en treasury adviseurs te spreken over treasury-producten. Uiteindelijk zijn er drie mensen die bij een bank werk(t)en gesproken. ➤ Accountmanager bank X ➤ Treasuryspecialist bank X, in het verleden bank Y ➤ Adviseur Z, in het verleden treasuryspecialist bank Y
Instrumenten	Dit onderdeel wordt onderzocht door middel van onderzoek in de vorm van diepte-interview. Achterhaald wordt of de verkopers van rentederivaten voor ethische dilemma's staan en zo ja, welke en hoe zij daar mee omgaan.
Verwerving	De banken zijn telefonisch, per email en per brief benaderd.
Analyse	De informatie die zij verstrekken over de ethische dilemma's wordt besproken en er wordt gekeken of dit een signaal afgeeft.

Deelvraag 7 Op welke manier wordt er aandacht geschonken aan de knelpunten van derivaten tijdens de lessen Ethiek, Externe Verslaggeving, Financiële Markten en Treasury in het hoger beroepsonderwijs?

Onderzoeksgroep	Het antwoord op deze vraag wordt gevonden door een docent Ethiek, Externe Verslaggeving, Treasury en Financiële Markten te interviewen.
Instrumenten	Dit onderdeel wordt onderzocht door middel van diepte-interviews en een vragenlijst. Deze docenten worden benaderd op de Hanzehogeschool Groningen. De knelpunten die openbaar zijn gekomen bij deelvraag 3 en 4 worden gesplitst naar de vakken. Door middel van diepte-interview (Externe Verslaggeving, FMA en Ethiek) en een vragenlijst (Treasury) wordt gevraagd of en hoe er aandacht besteedt wordt aan deze knelpunten tijdens de lessen.
Verwerving	Deze docenten worden benaderd op de Hanzehogeschool Groningen.
Analyse	Aan de hand van de antwoorden van de docenten wordt geanalyseerd of de knelpunten voldoende terugkomen tijdens de colleges.

3.3 Beperkingen

Doordat er weinig medewerkers van banken bereid waren iets te vertellen over rentederivaten zijn deelvraag 5 en 6 vrij beknopt gebleven.

Hoofdstuk 4 Theoretisch kader

Om te begrijpen wat rentederivaten zijn komen in dit hoofdstuk de verschillende rentederivaten aan bod. Uitgelegd wordt hoe ze werken en waar deze rentederivaten voor gebruikt kunnen worden. Vervolgens wordt in dit hoofdstuk de zorgplicht die de verstrekkers van deze rentederivaten hebben toegelicht. Ten slotte worden de verschillende morele theorieën die kunnen toegepast worden bij ethische vraagstukken behandeld.

4.1 Rentederivaten

Derivaten zijn afgeleide financiële titels. Dit betekent dat derivaten afgeleid zijn van een onderliggende waarde. Buunk (2013) onderscheidt drie typen derivaten: termijncontracten, swaps en opties. Uit hoofde van termijncontracten en swaps ontstaat voor zowel de koper als verkoper een verplichting. In het geval van een optie heeft de koper een recht en de verkoper een verplichting. De functie van derivaten is het overdragen van risico, als een derivaat afgesloten wordt heeft een koper/verkoper zijn risicopositie veranderd.

Rentederivaten kunnen gebruikt worden om risico te hedgen en als speculatie (Chernenko & Faulkender, 2012). Als er alleen gehandeld wordt in een derivaat, zonder een onderliggende waarde, is er sprake van speculatie. Door een derivaat en een oorspronkelijke titel te combineren kan het risico van een koper of verkoper gereduceerd worden. Dit is het geval bij hedging. Hedging is een combinatie van twee tegengestelde posities, een longpositie (vordering) en een shortpositie (een verplichting). Hedging via derivaten wordt vooral gebruikt om het marktrisico te verminderen. Volgens Buunk (2013) is marktrisico het risico dat bepaald wordt door algemene omgevingsfactoren zoals de ontwikkeling van rentestanden en wisselkoersen. Omdat dit onderzoek zich richt op rentederivaten beperk ik mij tot een uitleg van de meest gebruikte rentederivaten.

4.1.1 Renteswap

Een renteswap ruilt de rente. Een vaste rente wordt geruild tegen een variabele rente, of andersom. Hierdoor voorkomt of veroorzaakt deze renteswap fluctuaties in de rentelasten. De rente wordt geruild over een bepaalde hoofdsom, waarbij deze hoofdsom alleen als rekenmiddel dient. De hoofdsom en de looptijd wordt vooraf vastgelegd in de overeenkomst en gedurende de looptijd wordt de variabele rente telkens jaarlijks of bijvoorbeeld 3-maandelijks vastgesteld. Aan het eind van elke periode wordt het verschil tussen de vaste rente en de variabele rente geregistreerd en verrekend over de hoofdsom. Op basis van onder andere de voorbeelden die Buunk in zijn boek gebruikt, bank X en bank Y in hun productinformatie gebruiken en Velthaak, van der Wielen & Sonderen (2013) gebruiken kan geconcludeerd worden dat deze variabele rente vaak de Euribor is. Swaps worden uitsluitend op de OTC-markt verhandeld, hierdoor is er niet een centrale registratie van alle renteswaps. Zoals hiervoor aangegeven zijn er twee soorten van de renteswap. Deze worden hieronder toegelicht.

Payer swap

De koper van een payer swap betaalt een vaste rente aan de bank en ontvangt een variabele rente, Buunk (2013). Deze variant kan interessant zijn om het risico op een rentestijging op een variabel rentende lening te hedgen. Voorwaarde is dat de variabele rente van de lening ook gekoppeld is aan

dezelfde Euribor-rente als de Euribor-rente in de renteswap. De Euribor-rentes kunnen zo tegen elkaar weggestreept worden, waardoor per saldo een vaste rente over blijft. Daarnaast kan deze payer swap ook interessant zijn als verwacht wordt dat de rente gaat stijgen. Ontvangen wordt dan een hogere variabele rente dan de te betalen vaste rente.

Receiver swap

Met de receiver swap ontvangt de koper een vaste rente van de bank, in ruil voor de variabele rente, Buunk (2013). Deze variabele rente is vaak de Euribor. Deze receiver swap kan bijvoorbeeld interessant zijn om naast een vastrentende lening profijt te hebben van fluctuaties in de rente. De vaste rentes kunnen dan tegen elkaar weg gestreept worden waardoor per saldo een variabele rente overblijft. Daarnaast kan deze payer swap een aantrekkelijk product zijn als men verwacht dat de rente gaat dalen. Ontvangen wordt dan een hogere vaste rente dan de te betalen variabele rente. Bron

4.1.2 Swaption

Een swaption is een combinatie van een optie en een renteswap. De koper van een swaption heeft de het recht om op een bepaald moment in de toekomst een renteswap aan te gaan. De eigenschappen van deze renteswap zoals looptijd, hoofdsom en te ruilen rentes, worden op het moment van afsluiten van de swaption vastgelegd. Als de koper zijn recht uitoefent op het moment dat de swaption expireert, gaat de renteswap overeenkomst van kracht, Velthaak, van der Wielen & Sonderen (2013). De swaption komt voor in de vorm van een payer swaption en een receiver swaption. De kenmerken van de payer en receiver swap zoals hiervoor genoemd komen overeen met de kenmerken van de payer en receiver swaption. Voor deze optie op de swap betaalt de koper een premie. De optionele eigenschap van de swaption zorgt ervoor dat de koper aan de hand van de geldende markrente op expiratedatum kan besluiten of hij de swaption uitoefent. Zo kan hij wel profiteren van gunstige renteontwikkelingen maar is de koper tevens beschermd tegen ongunstige renteontwikkelingen. Een swaption kan bijvoorbeeld gebruikt worden voor een bestaande lening of belegging waarvan de rente binnenkort zal worden herzien. Daarnaast kan deze gebruikt worden voor bijvoorbeeld het afdekken van het risico van een rentestijging op een financiering waarvan nog niet helemaal zeker is of deze nodig is (Buunk 2013).

4.1.3 Renteopties

Een renteoptie beschermt de koper tegen een ongunstig verloop van de rente, maar tegelijkertijd kan de koper profiteren van een gunstig verloop van de rente. Volgens Boersma & Veld (1995) komen renteopties komen voor in de vorm van een cap, floor en collar.

Rentecap

In het geval van een rentecap koopt de koper het recht op een maximaal te betalen rente, Velthaak, van der Wielen & Sonderen (2013). De verkoper ontvangt hiervoor een premie. De verkoper ontvangt deze premie omdat hij de plicht heeft om op de afgesproken datum het verschil tussen de afgesproken rente en de op die datum vastgestelde markrente te betalen aan de koper. In het geval dat de markrente hoger is dan de afgesproken rente zal de koper de optie uitoefenen en moet de verkoper het verschil in de rentes uitbetalen. De rentecap kan gekocht worden in combinatie met

een variabel rentende lening waarbij wel geprofiteerd kan worden van een lage rente, maar waarbij beschermd wordt tegen een hoge rente.

Rentefloor

In het geval van een rentefloor koopt de koper het recht op een minimaal te ontvangen rente. De verkoper van de rentefloor ontvangt hiervoor een premie. De verkoper ontvangt deze premie omdat hij de plicht heeft om op de afgesproken datum het verschil tussen de afgesproken rente en de vastgestelde markrente te betalen aan de koper, Velthaak, van der Wielen & Sonderen (2013). In het geval dat de markrente lager is dan de afgesproken rente zal de koper logischerwijs de optie uitoefenen en moet de verkoper het verschil in de rentes uitbetalen. De rentefloor kan gekocht worden in combinatie met een variabel rentende investering waarbij wel geprofiteerd kan worden van een hoge rente, maar waarbij beschermd wordt tegen een lage rente.

Rentecollar

Een rentecollar is een combinatie van een rentecap en een rentefloor. De rentecollar bestaat uit twee opties die tegengesteld zijn aan elkaar, Buunk (2013). Een verkochte rentefloor en een gekochte rentecap, of een gekochte rentefloor en een verkochte rentecap. Zoals hiervoor is uitgelegd wordt voor de verkochte opties premie ontvangen en voor de gekochte opties premie betaald. Door een tegengestelde actie uit te voeren, wordt er zowel premie ontvangen als betaald. In de praktijk worden deze cap- en floorniveaus zodanig op elkaar afgestemd dat er per saldo voor een collar geen premie betaald of ontvangen wordt (Boersma & Veld, 1995). Binnen een bepaalde bandbreedte kan op deze manier het renterisico worden afgedekt. De rentecollar kan afgesloten worden als verwacht wordt dat de fluctuatie van de rente binnen deze bepaalde bandbreedte blijft.

4.2 Samenvatting verschillende rentederivaten

De hier boven besproken rentederivaten zijn de meest voorkomende rentederivaten. Rentederivaten zijn een op zich zelf staand product. Dit houdt in, dat als bijvoorbeeld een rentederivaat gekocht is om het renterisico op een lening te hedgen, het rentederivaat niet automatisch vervalt als deze lening eerder dan gepland wordt afgelost.

Uit onderzoek van Autoriteit Financiële Markten (AFM, 2013) bleek dat in het MKB gebruik gemaakt is van de payer renteswap. Daarnaast geven medewerkers van de Rabobank en een ex-medewerker van ING Bank en ABN AMRO Bank aan dat 90 – 95% van de rentederivaten die gebruikt zijn, payer renteswaps betreffen. Dit onderzoek beperkt zich dan ook tot deze payer renteswap.

4.3 Marktwaaarde renteswap

Renteswaps ontwikkelen gedurende de looptijd een bepaalde marktwaaarde. Zij ontwikkelen deze marktwaaarde omdat de waarde waarvoor de renteswap verkocht of afgesloten kan worden fluctueert als de rentestand fluctueert. Deze marktwaaarde is het bedrag dat de cliënt zou moeten betalen of ontvangen bij het beëindigen van de renteswap op dat moment. De marktwaaarde van de renteswap is onder andere van belang omdat een sterke daling negatief uit kan pakken voor cliënten omdat in sommige contracten is vastgelegd dat cliënten verplicht zijn dekking te verschaffen. Zie voor een voorbeeld Algemene Voorwaarden voor Financiële Derivaten van de Rabobank. Deze dekking houdt in dat mocht de marktwaaarde van het derivaat tot onder een bepaald niveau dalen, de

zogenaamde treshold, de cliënt verplicht is dekking te verschaffen. Deze dekking wordt de margin call genoemd, Velthaak, van der Wielen & Sonderen (2013).

Zoals uitgelegd bestaan de kasstromen van de renteswap uit betalingen die berekend zijn over een vastgestelde hoofdsom gedurende de looptijd van het contract. Om een correct beeld te creëren van wat de waardering naar marktwaarde van een renteswap voor impact kan hebben op de bedrijfsvoering wordt er gebruik gemaakt van een voorbeeld, Velthaak, van der Wielen & Sonderen (2013). In dit voorbeeld is er sprake van een renteswap die op 1 januari 2008 is afgesloten door een onderneming met een hoofdsom van € 500.000,- en een looptijd van vier jaar. De onderneming heeft een variabel rentende lening, gerelateerd aan euribor, en wil de rente die over deze lening betaalt dient te worden vastzetten voor de resterende vier jaar. De hoogte van het vaste renteniveau is gesteld op 4%. Op 31 december 2008 moet de onderneming de waarde van de renteswap weergeven in de jaarcijfers. De renteswap heeft op dat moment nog een resterende looptijd van drie jaar. In dit voorbeeld wordt er vanuit gegaan dat op dat moment de marktrente gedaald is en dat de rente voor een driejaars renteswap op het moment van waarden gelijk is aan 3%.

De marktwaarde van de renteswap wordt bepaald door te doen alsof er op het moment van waarden een renteswap met dezelfde looptijd en te ruilen rentes op de markt afgesloten moet worden. De kasstromen die uit deze fictieve renteswap voortvloeien worden gesaldeerd met de kasstromen die voort gaan vloeien op basis van de werkelijke renteswap. In dit voorbeeld wordt het vaste renteniveau van de renteswap gelijkgesteld aan de rentestand op het moment van waarden, namelijk 3%. Omdat de resterende looptijd van de te waarden renteswap drie jaar is, is de looptijd van de fictieve renteswap ook drie jaar. In de fictieve renteswap ontvangt de onderneming gedurende de looptijd van drie jaar 3% en betaalt euribor. De jaarlijkse vaste rentelasten op basis van de renteswap zijn $4\% \times € 500.000,- = € 20.000,-$. Dit is de uitgaande kasstroom omdat dit de kasstroom is die de onderneming betaald. De jaarlijkse vaste rentelasten op basis van de fictieve renteswap zijn $3\% \times € 500.000,- = € 15.000,-$. De toekomstige kasstromen op basis van de vaste coupons van de werkelijk afgesloten renteswap en van de fictieve renteswap bij een resterende looptijd van 3 jaar is te zien in tabel 1. te zien in tabel 1:

	Werkelijk	Fictief
1-jan-10	€ - 20.000,-	€ 15.000,-
1-jan-11	€ - 20.000,-	€ 15.000,-
1-jan-12	€ - 20.000,-	€ 15.000,-

Tabel 1 Voorbeeld kasstromen renteswap.

Per saldo is er sprake van een jaarlijkse negatieve kasstroom van € 5.000,-. Omdat deze kasstromen in de toekomst vallen moeten deze nog contant gemaakt worden. In dit voorbeeld wordt er vanuit gegaan dat het huidige renteniveau voor alle looptijden gelijk is aan 3%. De marktwaarde van de swap kan dan berekend worden zoals te zien is in tabel 2.

Contante waarde netto kasstroom jaar 1:	$-5000 / 1.03$	$= € - 4854,36$
Contante waarde netto kasstroom jaar 2:	$-5000 / 1.03^2$	$= € - 4712,98$
Contante waarde netto kasstroom jaar 3:	$-5000 / 1.03^3$	$= € - 4575,71$
Som van de contante waarden		$= € - 14.143,05$

Tabel 2 Voorbeeld berekening marktwaarde

De renteswap heeft uit het oogpunt van de onderneming een negatieve marktwaarde van € 14.143,05.

Een rentestijging zou van 4% op 1 januari 2008 naar 5% op 31 december 2008 zou een tegengestelde reactie veroorzaken, de marktwaarde van de renteswap zou stijgen.

	Oorspronkelijk	Fictief
1-jan-10	€ - 20.000,-	€ 25.000,-
1-jan-11	€ - 20.000,-	€ 25.000,-
1-jan-12	€ - 20.000,-	€ 25.000,-

Tabel 3 Voorbeeld kasstromen renteswap

De marktwaarde van de renteswap heeft in dit geval een positieve marktwaarde van € 13.616,24. Hier wordt een disconteringsfactor van 1,05 gebruikt omdat we uitgaan van het huidige renteniveau van 5% voor alle looptijden.

4.4 Kostprijs-hedge-accounting

Voor de waardering van renteswaps mag kostprijs-hedge-accounting toegepast worden, www.accountant.nl. Kostprijs-hedge-accounting is een manier van waardering waarbij het effectieve deel van de renteswap gewaardeerd mag worden tegen kostprijs. De kostprijs is altijd nihil. Effectief houdt in dat de renteswap het renterisico van een onderliggende lening hedged. Het ineffectieve deel van een renteswap moet tegen marktwaarde worden gewaardeerd. Als de marktwaarde positief is wordt dit bedrag ten gunste van het resultaat gebracht. Bij een negatieve marktwaarde, wordt dit bedrag ten laste gebracht van het resultaat. Hierdoor ontstaan fluctuaties in het resultaat.

4.5 Regelgeving ter instandhouding zorgplicht

Dienstverleners hebben allemaal een privaatrechtelijke zorgplicht. Deze is vastgelegd in artikel 7:401 BW. 'De opdrachtnemer moet bij zijn werkzaamheden de zorg van een goed opdrachtnemer in acht nemen.' Voor instellingen die zich op financiële markten begeven is deze zorgplicht uitgebreid. Deze paragraaf geeft een weergave van de regelgeving waar verstrekkers van rentederivaten zich aan moeten houden. Aan bod komt welke zorgplichten er van toepassing kunnen zijn en wat van belang is voor de mate van de zorgplicht.

Financieel toezicht

In Nederland wordt er financieel toezicht gehouden. Dit toezicht wordt gehouden op het gedrag van instellingen die op de financiële markten handelen. De Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank houden dit toezicht. In de Wet op het financieel toezicht, hierna Wft genoemd, is de zorgplicht van banken uitgewerkt. Banken kunnen naast hun oorspronkelijke functie ook beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten verrichten. Het verstrekken van en adviseren over rentederivaten valt onder een beleggingsactiviteit. Hierdoor gelden de regels voor beleggingsondernemingen voor banken die rentederivaten verkopen en/of adviseren. Hierna wordt er gesproken over banken, waarmee banken bedoeld worden die ook beleggingsonderneming zijn.

De Wft bevat gedetailleerde regels voor het gedrag van aanbieders van financiële diensten. De belangrijkste normen om zorgvuldig diensten te verlenen zijn opgenomen in afdeling 4.2.3 van de Wft. Deze normen zijn uitgewerkt in hoofdstuk 8 van Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen en in de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen.

In artikel 4:18 – 4:25 Wft worden eisen gesteld aan de banken op het gebied van integriteit, deskundigheid, integere bedrijfsvoering, financiële zekerheid en de zorgplicht. De plicht om informatie te verstrekken is daarbij van groot belang (Lieverse, 2010). Een cliënt die goed is geïnformeerd is beter in staat om een goede beslissing te nemen over producten. Daarnaast moet de bank informatie inwinnen over de cliënt zijn financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid. In de artikelen 4:18 tot en met 4:25 van de Wet op financieel toezicht staan de zorgplichten omschreven die banken hebben tegenover hun cliënten.

In hoeverre de zorgplichten van toepassing zijn is afhankelijk van twee factoren. Ten eerste heeft de klasse waarin de cliënt valt invloed op de mate van zorgplicht. Ten tweede heeft de categorie waar de beleggingsdienst in valt invloed op mate waarin de zorgplichten van toepassing zijn.

4.5.1 Cliëntclassificatie

Cliënten die een beleggingsdienst afnemen worden door de bank gekwalificeerd, Wft artikel 4.18a. Onderscheid tussen de cliënten is noodzakelijk om het beschermingsniveau te kunnen bepalen. In de Wft is te zien dat hoe professioneler de cliënt is, hoe meer deze zelfstandig in staat is om te begrijpen welke risico's er verbonden zijn aan het product of de dienst. De MiFid heeft deze kwalificatie in de Wft ingevoerd en onderscheidt drie groepen:

- In aanmerking komende tegenpartij;
- professioneel belegger en
- niet-professioneel belegger.

De kwalificatie moet gecommuniceerd worden naar de klant. De klant kan vragen om een andere kwalificatie. Als een klant een andere kwalificatie krijgt moet de bank het daarbij behorende beschermingsniveau toelichten. Het is van belang goed te weten in welke categorie ondernemers geclassificeerd worden omdat dit bepaalt in welke mate de zorgplicht van toepassing is.

➤ *Professionele belegger*

Van een professionele belegger wordt verwacht dat hij zelfstandig de risico's in kan schatten schatten, BGfo artikel 80b. Daarom is het beschermingsniveau bij deze beleggers lager dan bij niet-professionele beleggers.

De cliënten die door de Wft aangewezen worden als professionele belegger zijn te vinden in art. 1.1. van de Wft. Ondernemers die aan twee van de drie omvang vereisten voldoen, [zie bijlage ..](#), worden ook als professioneel belegger aangemerkt.

➤ *In aanmerking komende tegenpartij*

De professionele belegger wordt bij sommige diensten gekwalificeerd als in aanmerking komende tegenpartij, [zie bijlage ...](#). Bij dienstverlening met in aanmerking komende tegenpartijen is een groot

deel van de gedragsregels niet van toepassing. Zo is afdeling 4.2.3, waarin de zorgvuldige dienstverlening geregeld is, grotendeels niet van toepassing. Dit gaat om regels die gaan over informatieverstrekking, cliëntenprofiel, handelen in het belang van de belegger en best execution.

➤ *Niet-professionele belegger*

Een niet-professionele klant is een cliënt die niet wordt ingedeeld als professionele belegger of in aanmerking komende tegenpartij.

4.5.2 Cliëntenprofiel

Banken moeten bepaalde informatie over de cliënt inwinnen. Deze informatie moet vastgelegd worden in het cliëntenprofiel. Hieraan zijn verschillende eisen gesteld. Deze eisen zijn afhankelijk van het soort dienstverlening en de kwalificatie van de klant.

➤ Vermogensbeheer of beleggingsadvies

Niet-professionele belegger

Bij advies en vermogensbeheer moet de bank bepaalde informatie inwinnen van de klant. Deze informatie heeft betrekking op de financiële positie, de kennis en ervaring, de doelstellingen en de risicobereidheid van de klant. De bank moet de dienstverlening aan laten sluiten op het cliëntenprofiel, Wft, artikel 4.23.

Uit artikel 80a Besluit gedragstoezicht blijkt welke onderdelen van belang zijn voor beoordeling van de geschiktheid bij *niet-professionele* beleggers. AFM (2008) vat deze onderdelen samen in de volgende vragen:

- Wordt voldaan aan de beleggingsdoelstellingen van de cliënt?
- Kan de cliënt in overeenstemming met zijn beleggingsdoelstellingen alle beleggingsrisico's financieel dragen?
- Begrijpt de cliënt, gelet op zijn kennis en ervaring, welke beleggingsrisico's aan de transactie of het beheer van zijn vermogen zijn verbonden?

Professionele belegger

Bij advisering aan professionele beleggers hoeft alleen de eerste van bovenstaande drie vragen beantwoord te worden, zie artikel 80a lid 4 BGfo. Bij vermogensbeheer mag de bank er vanuit gaan dat de professionele belegger genoeg kennis en ervaring heeft om de risico's die aan de transactie of het vermogensbeheer verbonden zijn te begrijpen.

➤ Overige beleggingsdiensten

Niet-professionele beleggers

In bepaalde gevallen verleent de bank een andere beleggingsdienst dan individueel vermogen beheer en advies. In deze gevallen moet de bank wel beoordelen of het product bij de cliënt past. Om deze passendheid van het product te beoordelen moet informatie ingewonnen worden over de kennis en de ervaring die de cliënt heeft met die dienst of dat product. Als de cliënt de vereiste informatie niet wil verstrekken moet hij ervoor gewaarschuwd worden dat de bank de passendheid niet heeft kunnen beoordelen. In geval van execution-only dienstverlening in eenvoudige financiële

instrumenten, artikel 4:24 a Wft, hoeft deze passendheid niet beoordeeld te worden. Wel moet dit niet beoordelen aan de cliënt gemeld worden.

Professionele beleggers

Voor professionele beleggers kan de bank er vanuit gaan dat deze over genoeg kennis en ervaring beschikken. Of de dienstverlening passend is hoeft hier niet te worden beoordeeld.

4.5.3 Conclusie regelgeving met betrekking tot zorgplicht

De algemene zorgplicht die dienstverleners hebben is vastgelegd in het Burgerlijk Wetboek. Daarnaast is de zorgplicht die banken hebben bij het afsluiten van renteswaps door regelgeving aangescherpt. Van groot belang voor de mate van zorgplicht is in welke klasse deze onderneming gekwalificeerd is. Daarnaast is het voor de mate van zorgplicht van belang wat voor soort dienst er geleverd wordt.

Uit het voorgaande blijkt dat de zorgplicht het grootst is in het geval bedrijven als niet-professioneel worden gekwalificeerd en de bank advies verleent of een vermogen beheert. De zorgplicht is het kleinst in het geval bedrijven als in aanmerking komende tegenpartij gekwalificeerd worden.

Duidelijk is dat de zorgplichten die banken hebben bij het verlenen van beleggingsdiensten veelal uit open normen bestaan. De Autoriteit Financiële Markten ziet erop toe dat banken deze normen voldoende invulling geven.

4.6 Morele theorieën

Het moreel gedrag van verkopers van rentederivaten kan uitgelegd worden aan de hand van verschillende morele theorieën. Om dit gedrag te analyseren worden verschillende theorieën uitgelegd. Van Dalen (2006) onderscheidt drie morele theorieën: plichtethiek, gevolgenethiek en deugdethiek. Bij plichtethiek wordt goed handelen benaderd met de theorie dat mensen zich aan regels moeten houden. Hierdoor is er sprake van een goede samenleving. Bij gevolgenethiek worden waarden als uitgangspunt genomen. De gevolgen van het handelen staan hierbij voorop. Als de gevolgen goed zijn, wordt het gedrag als moreel juist gezien. Bij deugdethiek gaat het erom dat je een goed mens wilt zijn.

Hoofdstuk 5 Renteswaps in de praktijk

In het vorige hoofdstuk is een weergave gegeven van de verschillende rentederivaten. In dit hoofdstuk wordt het gebruik van rentederivaten in de praktijk nader geanalyseerd door enkele praktijkvoorbeelden nader te bekijken. Hierbij wordt het doel, de werking gedurende de looptijd en de zorgplicht behandeld.

5.1 Algemene bevindingen

Weinig ondernemers zijn bereid om in te gaan op de renteswaps, omdat ze afhankelijk zijn van de bank. Uiteindelijk is één ondernemer bereid gevonden in te gaan op het verzoek in gesprek te gaan over zijn renteswap. Deze ondernemer blijft in dit onderzoek anoniem om zijn afhankelijkheid van de bank. Dit geeft de banken macht, bevestigd ook heer C. Een andere bank vinden voor de financiering is in deze tijd erg lastig.

5.2 Doel van de renteswap

In deze paragraaf worden enkele renteswaps in de praktijk belicht: een ondernemer die zijn pand ging verbouwen, Groningen Seaports, Meander Medisch Centrum en de ervaringen van een treasury adviseur. Beschreven worden de overwegingen voorafgaand aan de overeenkomst en het doel van de renteswap.

Ondernemer B. uit H.

Ondernemer B. uit H. had voor de verbouw van een pand een lening nodig. Hij ging er vanuit dat de financiering die hiervoor nodig was € 1.025.000,- zou bedragen. Graag wilde hij een vaste rente over deze financiering betalen om zekerheid te hebben over rentelasten in de komende jaren. De bankier kwam met het idee van een renteswap. Deze combinatie zou hetzelfde zijn als een rentevaste lening. Het enige verschil was dat de rente iets lager was. De lagere rente maakte de variabel rentende lening met de swap aantrekkelijker dan de reguliere vastrentende lening.

Groningen Seaports

Groningen Seaports is beheerder van de haven van Delfzijl en Eemshaven. In 2006 kwamen zij overeen met Nuon dat zij voor de energiecentrale van Nuon de infrastructuur gingen aanleggen. Infrastructuur gaat voor lange tijd mee, waardoor hierin voor grote bedragen geïnvesteerd wordt. Een groot risico van een dergelijke investering is renterisico. Voorafgaand aan de start van de uitvoering van het project moesten verschillende procedures doorlopen worden. Hierdoor ontstond het risico dat tussen het moment van besluitvorming en de start van het project, de te betalen rente over de benodigde financiering zou stijgen. De exacte hoofdsom van de benodigde financiering was onzeker. Deze werd geschat op 100 miljoen. De te betalen rente over deze hoofdsom werd rentevast gemaakt door een renteswap af te sluiten. Dit renteswapcontract loopt van 1 januari 2014 tot en met 1 januari 2042. De vaste rente die Groningen Seaports moest betalen was 3,49% en de te ontvangen rente was 3-maands Euribor. Omdat het nog onzeker was hoe hoog de financiering was, hielden zij in hun exploitatiebegroting een rente van 4,5% aan. Met de 101 extra basispunten treffen zij een voorziening om eventueel de hoofdsom van de swap te herstructureren in geval van een lagere financieringsbehoefte dan verwacht. Het renterisico van geld waarvan nog onzeker was of het nodig was werd ingedekt. Het risico dat deze gehele hoofdsom niet nodig was, werd opgevangen door een voorziening te treffen voor herstructurering.

In het contract van Groningen Seaports is een Credit Support Annex opgenomen. Dit maakt onderdeel uit van een International Swap Derivates Agreement. Hierin staat dat in het geval de renteswap een negatieve marktwaarde van 7,5 miljoen euro of groter heeft, Groningen Seaports verplicht is bijstorting te doen.

Meander Medisch Centrum

Meander Medisch Centrum heeft voor de bouw van haar nieuwe ziekenhuis een financieringsbehoefte van 315 miljoen euro. In 2009 heeft zij hiervoor bij verschillende banken offertes aangevraagd. Geen enkele bank was bereid om als enige 315 miljoen euro te verstrekken aan het Meander Medisch Centrum. Wel was er een mogelijkheid dat een consortium van drie banken voor een evenredig deel deelnamen in de financiering. Deze financiering bestond uit een variabel rentend bouwkrediet dat opliep van 1 januari 2011 tot 1 januari 2014 en werd omgezet in een lening op 1 januari 2014. Vanaf 1 januari 2014 tot 1 januari 2029 wordt de lening afgelost. De te betalen rente was tijdens het bouwkrediet 1-maands euribor en tijdens de lening 3-maands euribor. Deze banken eisten echter wel dat 77,5% van deze te betalen variabele rente vast werd gezet. Dit ter zekerheid van de bank zodat een eventuele rentestijging niet tot betalingsproblemen zou leiden. Om deze variabele rente vast te zetten is een renteswap afgesloten. Tijdens het bouwkrediet groeide de hoofdsom van de renteswap mee met de geschatte financieringsbehoefte tot de uiteindelijke hoofdsom van 244,1 miljoen euro. In de leningsfase loopt de hoofdsom van de renteswap af conform de aflossing van de lening.

Adviseur

De adviseur geeft aan dat al zijn cliënten de renteswap genomen hebben in combinatie met een variabel rentende lening om de rente vast te zetten. Daarbij geeft hij aan dat hij bij verschillende cliënten van hem is tegen gekomen dat deze op aanraden van de bank een renteswap had afgesloten om de rentelasten van de financiering vast te zetten. Het kwam voor dat de vaste rente die betaald moest worden over de variabel rentende lening in combinatie met de renteswap lager was dan de rente die betaald diende te worden bij de rentevast lening. Dit was ook het geval bij ondernemer B. uit H. en Groningen Seaports. Ook kwam het voor dat de bank geen vast rentende leningen verstrekke. Naast deze variabel rentende lening werd het wel verplicht om een deel van deze lening rentevast te maken. Hierdoor werden cliënten verplicht om een renteswap te nemen, zoals ook bij het Meander Medisch Centrum het geval was. Accountmanager A. van bank X bevestigde dat het soms verplicht was een deel van de lening rentevast te maken. Bij bank X was er echter altijd ook de duurdere mogelijkheid om een reguliere rentevast lening af te sluiten, verplicht was een renteswap dus niet.

Samengevat

In alle hiervoor besproken gevallen is de renteswap gebruikt om (een deel van) een variabel rentende lening rentevast te maken. Groningen Seaports en het Meander Medisch Centrum hebben mede met behulp van een treasury organisatie de keus gemaakt om het risico op renteverandering te hedgen door middel van een renteswap. De adviseur en de treasurer van het Meander Medisch Centrum geven aan dat rentederivaten in sommige gevallen verplicht waren. De ondernemer B. uit H. en de cliënten van de adviseur hebben de renteswap op advies van de bank genomen met als doel vaste rentelasten te realiseren.

5.3 Werking swap gedurende de looptijd

In deze paragraaf wordt besproken hoe de werking van de renteswap was gedurende de looptijd en of er gedurende de looptijd van de renteswap zich eigenschappen van deze renteswap openbaarden welke de ondernemers niet hadden voorzien.

Ondernemer B. uit H.

De verbouw van het pand van heer B bleek € 200.000,- minder te kosten dan verwacht, zie tabel 5.1.. Voor het opgenomen deel van de lening werd nu per saldo een vaste rente betaald. Voor de overige € 200.000,- werd geen variabele rente betaald, want dit bedrag werd niet geleend. Hierover diende op basis van de swap echter wel een vaste rente betaald te worden en werd de variabele rente ontvangen. Er was sprake van een overhedge. Doordat de rentestand lager is dan de vaste rente die hij dient te betalen pakte dit negatief uit voor ondernemer B. en heeft hij sinds 2009 plusminus € 42.000,- moeten betalen op basis van het renteswapcontract.

Hoofdsom renteswap	€ 1.025.000,00
Werkelijke financieringsbehoefte	€ 825.000,00
Overhedge	€ 200.000,00

Tabel 5.1

Groningen Seaports

In 2009 bleek bij Groningen Seaports dat de infrastructuur van de energiecentrale 50 miljoen euro minder zal gaan kosten. Groningen Seaports wilde de hoofdsom van de renteswap herstructureren tot een hoogte van 50 miljoen. Dit herstructureren zou aanzienlijke kosten met zich meebrengen want de gemiddelde 3-maands euribor was in 2006 nog 3,083% en in 2009 nog maar 1,218%. Door deze dalende rente was op de markt een forward starting renteswap tegen een lager rentetarief af te sluiten dan de rente van 3,49%. De marktwaarde van de afgesloten forward starting renteswap was negatief. Aan de voorziening die zij wilden vormen om herstructurering op te vangen was nog niet gedoteerd. Hiermee was er dus nog geen buffer gevormd om de hoofdsom te herstructureren. Door de aangescherpte regelgeving in de wet FIDO en RUDDO was het niet mogelijk de renteswap te herstructureren. Vanaf 2014 dienen zij over 50 miljoen de 3-maands euribor te verrekenen met 3,49%.

Vanaf halverwege 2011 heeft de renteswap een negatieve waarde van meer dan 7,5 miljoen euro, waardoor Groningen Seaports sindsdien de verplichting heeft zekerheden te verstrekken in de vorm van bijstortingen.

Meander Medisch Centrum

De schattingen van het Meander Medisch Centrum van de financieringsbehoefte per kwartaal waren nauwkeurig, waardoor er geen moment is geweest dat de hoofdsom van de swapovereenkomst groter was dan de hoofdsom van de lening. Tijdens het bouwkrediet is er continu om en nabij 77,5% van het geleende bedrag rentevast geweest. Deze swap deed exact waarvoor hij was afgesloten.

Adviseur

De adviseur geeft aan dat hij is tegengekomen dat ondernemers op aanraden van de bank een renteswap afsloten om de rente vast te zetten. Enkele jaren na de afsluiting van het contract,

raadden banken aan extra af te lossen op de lening. Vanaf het moment dat de aflossing had plaatsgevonden bleef de bank de rente over de hoofdsom van de swap verrekenen. In deze gevallen was er sprake van een overhedge, de hoofdsom van de renteswap was hoger dan de hoofdsom van de onderliggende lening. Het was mogelijk om de hoofdsom van de renteswap partieel af te wikkelen tot de hoofdsom van de lening. Door de negatieve marktwaarde van de renteswap moest er echter wel betaald worden. Als de koper van de renteswap besloot de hoofdsom van de renteswap niet af te wikkelen was er sprake van een ineffectief deel van de swap. Dit leverde naast de betalingsverplichting nog een ander probleem op. De renteswap kon niet meer volgens de kostprijs-hedge-accounting methode gewaardeerd worden. Dit leverde fluctuaties op in het resultaat. De adviseur geeft aan dat het voorgekomen is dat de bank de opslag van de rente op de onderliggende lening verhoogde. Deze liquiditeitsopslag zorgde voor een verhoging van de te betalen rente op de lening, maar op de te ontvangen rente op basis van de swap werd geen extra opslag ontvangen. De rentelasten stegen door deze liquiditeitsopslag waarmee de rente op de lening niet meer vast was. De treasurer van het Meander Medisch Centrum en de CFO van Groningen Seaports geven aan bekend te zijn met de mogelijkheid van deze fluctuatie in de liquiditeitsopslag.

Samengevat

In de hiervoor besproken gevallen blijkt dat er vooral problemen ontstaan op het moment dat er iets verandert in de planning van het opnemen en aflossen van de lening wat niet voorzien was. De ondernemer nam niet geheel de lening op, de cliënt van de adviseur ging eerder aflossen en Groningen Seaports had een verkeerde schatting van de financieringsbehoefte gemaakt waardoor een groot deel van de renteswap ineffectief is. Hieruit blijkt dat het met name van belang is dat de toekomstplannen zeker zijn, voordat er een renteswap wordt afgesloten. De wijziging in liquiditeitsopslag is niet te wijten aan de wijziging in de contracten, maar een onzekere factor waarvan ondernemers niet altijd op de hoogte waren.

5.4 Gebruik renteswaps in relatie tot de zorgplicht

In deze paragraaf wordt de zorgplicht die de bank bij het afsluiten van de renteswaps in de hier bovenstaande gevallen, had. In de hier boven staande gevallen werd de renteswap gebruikt om rentelasten deels of geheel vast te zetten.

Ondernemer B. uit H.

Aan ondernemer B. uit H. is de renteswap geadviseerd en verkocht waarbij hij dacht dat hij door het tekenen van de contracten een reguliere rentevast lening hadden afgesloten. Het was echter niet mogelijk om één contract van een rentevast lening af te sluiten. Ondernemer B. geeft aan: 'De bankier zei dat ik met deze variabel rentende lening in combinatie met de renteswap, hetzelfde had als een rentevaste lening.' Dit vertrouwen van de cliënt in de bankier, zorgt voor een zorgplicht aan de zijde van de bankier. Uit artikel 80a van het Besluit gedragstoezicht blijkt dat bij advisering aan niet-professionele beleggers, de bank er zeker van moet zijn dat de cliënt de risico's begrijpt. Ondernemer B. uit H. wist niet dat hij in het geval hij de lening niet geheel op zou nemen, wel over het gehele bedrag rente moest betalen. Hij begreep niet dat het renteswapcontract volledig los stond van de financiering.

Groningen Seaports

Groningen Seaports was gekwalificeerd als professionele partij. Zij hebben voorafgaand aan de beslissing om de renteswaps af te sluiten gebruik gemaakt van Treasurybureau Montesquei. Groningen Seaports geeft aan dat zij op de hoogte waren van de werking en de risico's van de renteswap. Zij hebben de renteswap gebruikt om het renterisico van de vermoedde financieringsbehoefte te hedgen.

Meander Medisch Centrum

Het Meander Medisch Centrum heeft expliciet hun banken gevraagd op te treden als adviseur van een niet-professionele organisatie om op deze manier de hoogste beschermingsgraad te krijgen. Daarnaast hebben zij gebruik gemaakt van Zanders Treasury and Finance Solutions. Deze heeft beoordeeld of de financieringsofferte van de banken marktconform was en deze heeft ook het advies wat betreft de derivaten beoordeeld. Met behulp van deze professionals hadden zij ook voldoende kennis van de producten om te beoordelen of deze nuttig voor hen waren. Het advies wat de banken aan hen verstrekten was marktconform en ook het advies wat Zanders Treasury and Finance Solutions zou geven.

Adviseur

Treasury adviseur R. van B. geeft, net als ondernemer B. uit H., aan dat zijn cliënten niet op de hoogte waren van de risico's maar er vanuit gingen dat door de werking van de renteswap hun constructie eenzelfde lening was als een reguliere rentevast lening. Er was in alle gevallen sprake van twee contracten, één renteswapcontract en één financieringscontract. Als het een reguliere rentevast lening was geweest, had er ook maar één contract getekend hoeven worden. In het renteswapcontract waren de werking en risico's toegelicht maar door het vertrouwen van de cliënten in de bankier hebben zij gedacht een rentevast lening af te sluiten waar twee contracten mee gemoeid waren.

5.5 Conclusie renteswaps in de praktijk

In alle gevallen is de renteswap gebruikt om een deel van de te betalen rente, vast te zetten. Soms werd er door de bank verplicht een rentederivaat af te sluiten om een vaste rente te realiseren. De grotere ondernemingen zoals het Meander Medisch Centrum en Groningen Seaports hebben samen met een treasury organisatie de producten beoordeeld en kenden de risico's en werking. De kleinere ondernemers is verteld dat ze een rentevast lening afsloten. In de volgende gevallen kregen zij gedurende de looptijd te maken met werking en risico's waar zij niet van op de hoogte waren:

- Er werd vervroegd afgelost;
- de lening werd niet geheel opgenomen;
- de liquiditeitsopslag op de lening werd verhoogd.

Bij vervroegde aflossing of het niet geheel opnemen van de lening moest de renteswap (deels) afgewikkeld worden tegen marktwaarde of zij hielden een ineffectief deel aan van de renteswap waarbij deze door de marktwaarde invloed had op het resultaat. Op het moment dat de liquiditeitsopslag op de lening werd verhoogd bleken de rentelasten niet meer vast te zijn. Deze verhoging van de liquiditeitsopslag is geen onderdeel van het renteswapcontract, maar alleen een

onderdeel van de leningsovereenkomst. Doordat het renteswapcontract en het financieringscontract wel zodanig samenhangen, acht ik deze verhoging voor dit onderzoek wel relevant.

Voor Groningen Seaports had de bank een lage zorgplicht omdat deze als professioneel geclassificeerd is. Voor het Meander Medisch Centrum en ondernemer B. uit H. was de hoogste graad van zorgplicht van toepassing. Dit omdat het Meander Medisch Centrum expliciet daar om gevraagd heeft en B. uit H. zich voor advies tot zijn bankier heeft gewend. Voor de cliënten van van B. was de zorgplicht afhankelijk van de rol die de bank had.

Hoofdstuk 6 Oordeel jurisprudentie renteswaps

Sommige banken en ondernemers zijn het niet eens over de werking van de renteswap. Hierdoor zijn er de afgelopen jaren enkele rechtszaken aangespannen door cliënten tegen hun bank en andersom. In dit hoofdstuk wordt toegelicht hoe de rechter geoordeeld heeft over enkele zaken die gaan over renteswaps. In de rechtszaken die er geweest zijn komen enkele argumenten telkens voor. Zo zijn de partijen het niet eens over de informatievoorziening, de samenhang van de contracten en of de bank wel of geen adviseur was op het moment van afsluiting van het contract.

6.1 Informatievoorziening

De informatie die banken aan cliënten verstrekken voorafgaand aan de overeenkomst en gedurende de overeenkomst verschilt. Uit verschillende rechtszaken blijkt dat het van belang is wat de informatie is die verstrekt wordt aan de cliënt en hoe duidelijk deze informatie is.

FMA

In de zaak FMA tegen ABN AMRO wordt FMA deels schadeplichtig bevonden. In de verstrekte informatie stond aangegeven dat de bank een vergoeding in de vorm van de marktwaaarde kan eisen bij beëindiging van de renteswap. In deze zelfde zaak oordeelt de rechter dat de bank bevoegd was de opslag op de onderliggende lening te verhogen. Dit stond duidelijk aangegeven in de verstrekte informatie.

Autec

In de zaak Autec oordeelt de rechtbank dat in het cliëntprofiel niet voldoende aangegeven was dat aflossing van de lening zonder een boete op basis van de swap niet mogelijk was. De bank heeft echter ook informatie verstrekt aan Autec waarin stond dat de marktwaaarde van derivaten wisselt van moment tot moment. Daarnaast staat er dat bij eerdere beëindiging een verplichting kan ontstaan. De rechter oordeelt dat dit duidelijk weergeeft dat in geval van een negatieve marktwaaarde tussentijdse boetevrije aflossing niet mogelijk is.

Schapen- en geitenhouder

In deze zaak hebben de bankmedewerkers sheets doorgenomen met de cliënt en een presentatie laten zien. In de presentatie is een voorbeeld te zien waarin staat aangegeven dat er periodiek drie kasstromen zijn en hoe deze berekend zijn. Het voorbeeld laat zien dat per saldo telkens een vast percentage plus een opslag betaald wordt. Hierover zijn geen vragen gesteld door de cliënt. De rechtbank oordeelt dat van de cliënt verwacht mocht worden dat de verstrekte informatie werd doorgenomen. Als de eiser deze informatie niet had begrepen, had hij nadere informatie moeten inwinnen. Hier wordt de onderzoeksplicht van de cliënt genoemd.

In deze zaak blijkt dat de informatieplicht van de bank gedurende de looptijd van de renteswap van belang is. Het was bekend bij de bank dat de eiser graag van zijn renteswap af wilde. Op het moment dat de eiser de renteswap kosteloos kon beëindigen heeft de bank hem hier niet op gewezen. De rechtbank oordeelt dat de bank hierin tekortgeschoten is in de nakoming van de zorgplicht.

Advocaat

In de zaak van de advocaat heeft de advocaat een renteswap contract ondertekend waarin een threshold is afgesproken. Als de marktwaarde van het renteswap deze threshold overschrijdt moet de advocaat liquide middelen storten als zekerheid. De informatie die de bank hierover verstrekt heeft aan de klant is niet voldoende. De rechter oordeelt dat de bank persoonlijk en duidelijk de werking en de risico's van deze threshold had moet toelichten.

Conclusie informatievoorziening

Het is van belang dat ondernemers de informatie die verstrekt wordt goed doorlezen. Hierin hebben ondernemers een onderzoekplicht. Banken dienen de informatie die zij verstrekken in begrijpelijke taal weer te geven. Voor de banken is het in het geval van een rechtszaak belangrijk te kunnen bewijzen welke informatie verstrekt is. De informatievoorziening gaat verder dan de precontractuele fase. Gedurende de overeenkomst moet de bank ook rekening te houden met de belangen van de cliënt. Bij wijzigingen die invloed hebben op deze belangen heeft de bank de plicht de cliënt hierover te informeren.

6.2 Samenhang van de contracten

De financieringsovereenkomst en het renteswapcontract zijn twee afzonderlijke contracten. Het komt voor dat als argument wordt gebruikt dat het renteswap contract volledig los staat van de financieringsovereenkomst. Hoe de rechtbank hierover oordeelt zien we in de volgende zaken.

FMA

FMA heeft een lening afgesloten en daarbij een renteswap contract. Op een gegeven moment verhoogde de bank de individuele opslag op de lening. FMA stelt dat deze opslag niet verhoogt mag worden omdat de contracten samenhangen. Omdat de bank met het voorstel van een swapcontract was gekomen om de rente van de lening vast te zetten, oordeelt de rechter dat er inderdaad sprake is van samenhang. FMA had op het moment van de verhoging van de opslag de mogelijkheid om de variabel rentende lening schadevrij af te lossen. Het renteswapcontract moest echter tegen marktwaarde afgelost worden. De rechter oordeelde dat dit door de samenhang van de contracten en de zorgplicht van de bank, onaanvaardbaar is. Hierbij verwijst hij naar artikel 248 lid 2 BW 6.

Autec

In de zaak Autec oordeelde de rechtbank dat de bank de cliënt niet voldoende heeft ingelicht over het verschil in boetevrije aflossing bij een rentevast lening ten opzichte van een variabel rentende lening in combinatie met een swap. Door deze vergelijking te treffen, geeft de rechtbank aan dat de variabel rentende lening in combinatie met een swap samenhangende contracten zijn.

Schapen- en geitenhouder

De rechtbank stelt in de zaak van de schapen- en geitenhouder vast dat ondanks dat er sprake is van twee overeenkomsten de leningsovereenkomst en het renteswapcontract samenhangen. Duidelijk is dat het de bedoeling was om met de renteswap het risico van een rentestijging in de geldlening te beperken. Vastgesteld wordt dat ABN AMRO deze renteswap met die bedoeling heeft geadviseerd en dat er zonder de leningsovereenkomst geen renteswapcontract was afgesloten. De combinatie van een geldlening en een renteswap is een complex product waaraan meer en andere risico's

verbonden zijn dan aan een normale kredietovereenkomst. Dit betekent dat ABN AMRO, als deskundige bank de plicht had om voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst de klant volledig, juist en begrijpelijk informeert over de gevolgen en risico's die dit met zich mee kan brengen.

Conclusie samenhang contracten

Uit bovenstaande gevallen blijkt dat als duidelijk gemaakt kan worden dat de swapovereenkomst is genomen om het renterisico op een lening te hedgen er van uitgegaan wordt dat er sprake is van een samenhang van contracten. Deze samenhang heeft het gevolg dat de bank de cliënt goed moet informeren over de onderdelen waarin ze niet samenhangen. Als de bank de cliënt niet voldoende op de hoogte heeft gebracht over deze onderdelen wordt door de rechtbank samenhang tussen alle onderdelen verondersteld.

6.3 Adviseursrol

Als een cliënt niet wordt geadviseerd, heeft dit invloed op de mate van zorgplicht die de bank na dient te leven. Het komt voor dat er als verweer opgeworpen wordt dat de bank geen adviserende rol had bij het afsluiten van renteswaps.

Autec

In de zaak Autec geeft de bank aan dat zij geen adviseur was op het moment van afsluiten. De bank gebruikt als argument een stuk tekst in de bevestigingsbrief van het contract waarin staat dat de bank optreedt als contractspartij en niet als adviseur. De rechtbank vindt dit echter niet voldoende om te bewijzen dat de bank geen adviesfunctie vervulde. Verder bevestigt de bank dat zij een geschiktheidstoets heeft uitgevoerd. Een geschiktheidstoets wordt alleen toegepast bij advies of vermogensbeheer van niet-professionele beleggers, artikel 4:23 Wet op het financieel toezicht. Hieruit blijkt dat er sprake was van advies.

Advocaat

In de zaak van de Advocaat tegen de bank geeft de bank aan dat zij bij de swapovereenkomst als wederpartij van de eiser optrad. In de informatie die aan de advocaat verstrekt is, is dit opgenomen. De rechtbank oordeelt echter dat er sprake was van advies. Voor zowel de advocaat als Rabobank staat vast dat de advocaat zich voor een gewenste financiering tot de Rabobank richtte voor advies. Op basis van de maatschappelijke functie van de bank rustte er een zorgplicht op de bank.

EVO

In de zaak EVO tegen ABN AMRO heeft EVO een deel van zijn financiering niet opgenomen. De hoofdsom van de renteswap was even hoog als de oorspronkelijke financiering. Hierdoor was er sprake van een overhedge. EVO heeft ABN AMRO telefonisch benaderd voor advies over hoe deze overhedge opgelost kon worden. Onduidelijk is of en zo ja, welk advies ABN AMRO heeft gegeven. Wat wel duidelijk is, is dat de renteswap is aangehouden. Om te beoordelen of ABN AMRO hierbij zijn zorgplicht om deugdelijk advies te verstrekken heeft verzaakt, wordt gekeken wat een ander vakbekwaam persoon +geadviseerd zou hebben.

Conclusie adviseursrol

Uit bovenstaande blijkt dat als een bank in de contracten aangeeft als wederpartij te fungeren, dit de bank niet direct vrijwaart van zijn adviserende rol. Als er andere handelingen zijn die wel een adviserende rol impliceren wegen deze ook mee in de boordeling of een bank al dan niet een adviserende rol heeft.

6.4 Conclusie jurisprudentie renteswaps

Uit de rechtszaken blijkt dat de omstandigheden per geval invloed hebben op de beoordeling van de rechter. Uit bovenstaande blijkt dat cliënten de informatie die zij toegereikt krijgen zorgvuldig tot zich moeten nemen en hierin ook onderzoekplicht hebben. Banken dienen deze informatie die zij verstrekken duidelijk weer te geven, zodat het begrijpelijk is voor de cliënten. Uit bovenstaande gevallen blijkt dat de rechtbank, ongeacht of banken anders aangeven in de overeenkomsten, een samenhang van de contracten ziet. De swapovereenkomst kan niet los van de onderliggende financiering gezien worden. Cliënten alleen laten tekenen dat zij de risico's en werking van het product kennen blijkt niet voldoende. De bank moet aan kunnen tonen dat zij de werking en risico's goed toegelicht heeft in bijvoorbeeld brochures, gesprekken en presentaties. Voor cliënten is het van belang goed kennis te nemen van de stukken die zij toegezonden krijgen en in het geval zij iets niet begrijpen daarover meer uitleg te vragen. Het verweer van de banken dat zij geen advies verlenen slaat niet vaak aan.

Hoofdstuk 7 Rol van de bank

In de Wet op financieel toezicht zijn de regels die de zorgplicht met zich meebrengt vastgelegd. Banken moeten zich aan deze regels houden en hebben deze dus in hun werkwijze vastgelegd. De regelgeving komt onder andere terug in de informatie die zij verstrekken en de gedragscodes die nageleefd moeten worden. Bij bank X en Y is onderzocht hoe zij deze regels hebben toegepast in hun informatieverstrekking en hoe zij aandacht geven aan het naleven van de gedragscodes.

7.1 Verstrekking informatie

Van groot belang voor de besluitvorming van het wel of niet nemen van een product is de informatie die over het product wordt verkregen. Deze informatieverstrekking is bij bank X en bank Y onderzocht. De informatie die zij verstrekken is gegeven in de vorm van brochures en gesprekken.

7.1.1 Informatieverstrekking Bank Y

In deze paragraaf wordt besproken welke verschillende informatie bank Y aan zijn cliënten verstrekt.

Brochure rentemanagement algemeen

Bank Y laat in hun brochure over rentemanagement een voorbeeld van een payer swap zien. Hierin wordt het swapcontract weergegeven als een oplossing om toch een vaste te realiseren op een lening die variabel rentend is. Dat de liquiditeitsopslag op de onderliggende lening kan veranderen is in dit voorbeeld niet terug te zien. Er wordt wel gesproken over een opslag, maar er staat niet aangegeven dat deze opslag van de lening nog kan wijzigen. Ook dat dit swapcontract een marktwaarde heeft gedurende de looptijd en dat dit gevolgen kan hebben bij tussentijdse beëindiging, is hier niet weergegeven. Vormen van informatieverstrekking die producten aanprijzen of een wervend karakter hebben voor een bepaalde financiële dienst of product is een vorm van reclame-uiting, Wft (2007). Deze brochure kan gezien worden als een vorm van reclame-uiting. In een reclame-uiting dient een financieel product correct, duidelijk en niet-misleidend weergegeven te worden.

Brochure met specifieke informatie renteswap

De brochure van bank Y waarin productinformatie over de renteswap wordt gegeven geeft wel de specifieke risico's weer. In deze brochure wordt onder andere aangegeven dat het rentederivaat een op zichzelf staand contract is dat niet automatisch wijzigt als er wijzigingen plaatsvinden in de onderliggende lening. Bij wijzigingen moet dan gedacht worden aan het niet geheel opnemen van de lening of het vervroegd aflossen van (een deel van) de onderliggende lening. Verder wordt in deze brochure de marktwaarde van een rentederivaat besproken. Aangegeven wordt dat deze zich positief of negatief kan ontwikkelen en dat hierdoor bij voortijdige beëindiging van (een deel van) het rentederivaat een betalingsverplichting ontstaat aan de zijde van de klant of aan de zijde van de bank.

Informatieblad over treasury dienstverlening

In de brochure met product informatie wordt ook verwezen naar een informatieblad over treasury dienstverlening van bank Y. In dit informatieblad wordt de cliënt classificatie behandeld, en wordt

aangegeven dat een niet-professionele klant de hoogste mate van bescherming ontvangt. Deze bescherming bestaat uit het toetsen van de kennis en ervaring en/of het vaststellen van een risicoprofiel voorafgaand aan het afnemen van het product. Als bank Y dit product niet passend vindt, zal deze de cliënt daar voor waarschuwen. Dit lijkt op adviseren. Op dit zelfde informatieblad staat onder de kop advies dat de bank bij derivatentransacties altijd optreedt als wederpartij die een eigen belang kan hebben in de transactie welke tegengesteld kan zijn aan het belang van de klant. Daarnaast staat er dat de klant alleen uitgaan mag van advies als de bank dat in een schriftelijke bevestiging heeft laten weten aan de klant. Dit is tegenstrijdig over de rol van de bank. Enerzijds geven zij aan of een product bij uw risicoprofiel past en anderzijds zijn zij degenen die een tegengesteld belang hebben bij de verkoop van dat product. In het informatieblad wordt nogmaals gesteld dat bank Y bij over-the-counter transacties alleen als adviseur optreedt als zij dit schriftelijk bevestigd heeft. Ten slotte stelt bank Y in de voorwaarden die gelden bij treasury dienstverlening dat bij ondertekening de cliënt bevestigd dat hij het informatieblad heeft gelezen en begrepen.

Cliëntgesprekken

De heer B. en C. hebben beide bij bank Y gewerkt. De heer B. en C. geven aan dat in de periode dat zij daar werkten er renteswaps geadviseerd werden aan ondernemers waarbij de werking en risico's niet altijd goed werden toegelicht. De heer C. stelt dat het voorkwam dat accountmanagers die renteswap adviseerden zelf niet de werking en risico's kenden. Zij communiceerden het naar de ondernemer als alternatief op een vast rentende lening. Dat bij vroegere aflossing dan gepland er bijvoorbeeld een betalingsverplichting kon ontstaan door de renteswap werd niet verteld. Deze combinatie van een variabel rentende lening met een renteswap werd over het algemeen aangeboden met een iets lagere rente. Op deze manier werd deze combinatie aantrekkelijker dan een vast rentende lening voor de klant.

De heer C. geeft aan: 'Bovendien had de bank een commercieel belang in de verkoop van renteswaps en werden accountmanagers deels variabel beloond in het geval zij een renteswap afsloten.' Op deze manier kwam het voor dat de accountmanager adviseur was en verkoper met een commercieel belang. Dit zijn twee functies waarbij tegenstrijdige belangen naar voren komen. Het nemen van financiële beslissingen behoort niet tot de kernactiviteiten van ondernemers in het midden- en kleinbedrijf. Zij vertrouwden dat hun bankier de beste mogelijkheid voor hen zou kiezen. Daarbij heeft een ondernemer in het midden- en kleinbedrijf geen zicht op alle mogelijkheden en de prijzen die daarbij horen.

7.1.2 Informatieverstrekking bank X

In deze paragraaf wordt besproken welke verschillende informatie bank X aan zijn cliënten verstrekt.

Brochure specifieke informatie renteswap

Bank X geeft in de brochure met specifieke informatie over de renteswap aan dat er per saldo een vaste rente over de hoofdsom van de renteswap betaald wordt. Verder staat er dat er naast deze vaste rente rekening gehouden moet worden met opslagen, vergoedingen en/of kosten die voort komen uit toekomstige financiering. Toekomstige staat tussen haakjes waardoor het verwarrend kan zijn dat dit ook voor de onderliggende lening geldt.

Bij risico's wordt er aangegeven dat er in sommige gevallen een verplichting kan ontstaan door de renteswaps. Dit is het geval bij tussentijdse beëindiging van de onderliggende lening, de renteswap wordt dan niet automatisch aangepast. Daarnaast wordt er in de brochure een afbeelding weergegeven waarin duidelijk te zien is dat er bij de onderliggende lening sprake is van opslagen bovenop de Euribor rente, welke bij de renteswap afwezig zijn. Tenslotte wordt er in de brochure aandacht besteedt aan de marktwaarde-ontwikkeling van de renteswap en de gevolgen die dat kan hebben.

De voorwaarden die gelden bij het afsluiten van renteswaps bij bank X zijn opgenomen in een brochure waarin de algemene voorwaarden voor financiële derivaten zijn opgesteld. In deze voorwaarden wordt ingegaan op belangentegenstellingen. Zo is er opgenomen dat de klant er van op de hoogte is dat als de bank voorstelt een derivaat af te sluiten de wederpartij van de klant is met een eigen financieel belang dat tegengesteld kan zijn aan het belang van de klant. Dit moet de klant steeds voorop stellen als de klant beoordeelt of hij een financieel derivaat af wil sluiten of niet. Ook wordt er gesteld dat de klant, zo nodig, het advies van deskundige adviseurs moet inwinnen. Hier geeft ook bank X in de Algemene Voorwaarden aan dat er geen sprake is van advies en de verantwoordelijkheid om de informatie te begrijpen bij de klant ligt.

Informatieblad Financiële Derivaten

In de bijlage van de betreffende brochure 'Informatie Financiële Derivaten bij de Overeenkomst Financiële Derivaten' wordt nogmaals benadrukt dat de klant zich goed moet laten informeren door een onafhankelijk deskundige over de risico's. Geadviseerd wordt om alleen een financieel derivaat af te sluiten als de klant de werking en risico's kan overzien en volledig begrijpt. Hier wordt ook nog de zelfstandigheid die de klant heeft om dit te beoordelen benadrukt. Daarnaast wordt er in de bijlage met informatie over financiële derivaten gewaarschuwd voor het risico dat er bij tussentijdse beëindiging een verplichting kan ontstaan. Hier worden ook opslagen, vergoedingen en kosten genoemd die voort kunnen komen uit toekomstige financiering. Deze opslagen worden echter in één regel genoemd met verdere vergoedingen en/of kosten. Hierover kan verwarring ontstaan.

Cliëntgesprekken

Bij bank X is niet iedereen bevoegd om renteswaps te verkopen, daarvoor is een certificaat nodig. Zo was de heer A niet gecertificeerd, de heer B wel. Heer A. geeft aan dat zijn klanten geen producten van bank X afnemen als de heer A. ze niet begrijpt. Daarbij geeft de heer A. aan dat zijn klanten alleen een renteswap hebben afgenomen als deze perfect bij hen aansloot. Als voorbeeld noemde hij hierbij: 'Een klant wil een financiering voor de bouw van een pand en wil deze na 5 jaar verkopen. Als dit het geval is wordt er geen swap afgesloten die een looptijd van 10 jaar heeft.' Ook geeft hij aan dat de werking en risico's van de renteswap duidelijk worden uitgelegd en als de klant de constructie van een renteswap niet begrijpt, wordt deze ook niet aan de klant verkocht.

7.2 Soft-control maatregelen

Maatregelen die minder goed te meten zijn, zijn maatregelen in de vorm van soft control. Soft control maatregelen hebben invloed op de medewerker als persoon en zijn persoonlijke overtuiging. Cultuur en voorbeeldgedrag zijn voorbeelden van soft control. De Heus en Stremmelaar (2000) beschrijft soft controls als maatregelen die van invloed zijn op bijvoorbeeld de motivatie, loyaliteit,

integriteit, inspiratie en normen en waarden van medewerkers. De beheersingsmaatregelen komen in de buurt van de persoon zelf en daarmee mogelijk de normen en waarden, overtuigingen en persoonlijkheid zelf, daarmee zijn ze moeilijker te zien en te meten en komen ze hoogstens tot uitdrukking in het gedrag van de medewerker.

Voor banken die een bankvergunning hebben op grond van de Wet op het financieel toezicht is er een algemene gedragscode voorgeschreven. Dit is de Code Banken welke van kracht is geworden 1 januari 2010. Deze gedragscode is een vorm van soft control, maar deze wordt wel telkens 'gemeten' door een commissie. De naleving van deze gedragscode wordt door een commissie in de gaten gehouden. De Code Banken gebruikt het pas-toe-of-leg-uit principe. Dit houdt in dat elke bank jaarlijks in het jaarverslag moet uitleggen welke principes zij hebben toegepast en waarom bepaalde principes niet zijn toegepast. . Eind 2012 heeft de commissie een rapport uitgebracht over de naleving en implementatie van de Code Banken. De belangrijkste conclusie die hierin naar voren kwam was dat de Code Banken goed wordt nageleefd, maar nog niet genoeg wordt uitgedragen door de bancaire sector.

7.3 Zorgplicht en variabele beloning

Voor de bank is een vast rentende lening duurder dan een renteswap. Dit is omdat zij zich telkens voor drie of zes maanden hoeven te funden. Hoe langer de looptijd, hoe hoger het risico. Hoe hoger het risico, hoe hoger de kosten. Bij een vast rentende lening met een looptijd van 10 jaar, moeten zij alvast voor 10 jaar geld reserveren. In geval van een renteswap maar voor drie of zes maanden. Door deze lagere fundingkosten waren de kosten voor de bank een stuk lager. De banken geven aan dat de constructie van een renteswap met een variabel rentende lening eenzelfde constructie is als een rentevast lening. In dat geval is het logisch dat de vaste rente die betaald moet worden niet heel veel afwijkt van de vaste rente in geval van een rentevast lening. Voor de bank was de verkoop van een renteswap dus aantrekkelijk. De heer C. en heer B. geven aan dat bank Y variabel beloofde bij de verkoop van renteswaps. Dit stimuleerde de verkoop van renteswaps. Omdat renteswaps over-the-counter producten zijn, kunnen cliënten moeilijk de aanbieding van de bank vergelijken. Er is bijvoorbeeld geen website waar renteswaps vergeleken kunnen worden. De heer A. en B. gaven aan dat er bij bank X niet per medewerker maar per afdeling beoordeeld wordt. De verkoop van een renteswap kan op die manier niet direct leiden tot een variabele beloning aan een persoon.

7.4 Conclusie rol van de bank

Bank X en Y hebben in hun informatie goed laten zien wat de werking en risico's van de renteswap zijn. Als deze informatie allemaal doorgelezen en begrepen wordt, weet de cliënt welke risico's aan de renteswap kleven. De heer A. en B. geven aan dat bij bank X een renteswap alleen verkocht wordt als de klant het begrijpt. De heer B. en C. geven aan dat bij bank Y het voor is gekomen dat de werking en risico's van de renteswaps niet voldoende toegelicht zijn, om zo klanten richting een renteswap te sturen. De adviserende en verkopende functie blijkt door belangentegenstelling niet samen te gaan. Geconcludeerd kan worden dat het verstandig is deze los van elkaar te koppelen en de bank als adviseur dient op te treden en niet als verkoper in verband met zijn maatschappelijke functie.

De banken geven aan dat zij de kernwaarden onder aandacht brengen van hun medewerkers. Ondanks dat blijkt uit het verhaal van ondernemer B. uit H. en de cliënten van heer C. dat er

medewerkers zijn die die daaraan minder belang hechten. De medewerkers die de werking en risico's van renteswaps niet geheel vermeldde in hun adviserende rol handelden niet integer. Om dergelijke situaties in de toekomst te voorkomen is het belangrijk om professionals te laten inzien dat integer handelen belangrijk is. De producten kunnen invloed hebben op de continuïteit van de onderneming. Om financiële duurzaamheid te waarborgen is het van belang dat financiële medewerkers beseffen dat het kennis hebben van bepaalde onderwerpen ook de verantwoordelijkheid met zich meebrengt om deze kennis te delen.

Hoofdstuk 8

Ethiek

Bij het naleven van zorgplichten wordt vaak beroep gedaan op ethische begrippen. Ethische begrippen als integriteit, duurzaamheid en verantwoordelijkheid komen terug in gedragscodes van banken. Een zorgplicht is de plicht klanten goede informatie te verstrekken over het product en te zorgen dat het product wat verkocht wordt ook bij de klant past. Wat past nu bij een klant? Het kan zo zijn dat eigen belangen opzij gezet moeten worden. Hoe doen we dat?

8.1 Morele theorieën in de praktijk

Ondernemer B. uit H. komt in 2008 bij Bank X voor advies voor de financiering van de verbouw van zijn pand. Op advies van Bank X heeft H er voor gekozen naast een variabel rentende lening een renteswap af te sluiten.

Plichtethiek

Vanuit de plichtethiek gezien heeft de bankmedewerker niet goed gehandeld. Het is in strijd met de norm 'je behoort geen informatie achter te houden'. Het probleem is echter dat niet voor iedereen een norm hetzelfde weegt. Met normen kun je wel goed jezelf overtuigen maar anderen moeilijker. Iemand anders overtuigen van jouw normen is moeilijk omdat er het verplichtende 'je behoort...' in voorkomt. En dat is voor ieder persoon anders.

Gevolgenethiek

Vanuit de gevolgenethiek gezien kan het voor deze bankmedewerker wel een goede handeling zijn geweest. Als hij bepaalde dingen niet heeft gemeld om op deze manier prestatiegerichter te werken, kan de handeling volgens de gevolgenethiek nog wel moreel juist zijn. Bij gevolgenethiek gaat het om een ideaal, en dat is in dit geval prestatiegerichtheid.

Deugdethiek

Vanuit de deugdethiek gezien valt het gebrek aan verantwoordelijkheidsgevoel voor de mogelijke gevolgen voor de cliënt te bekritisieren.

Afhankelijk van wat je als mens belangrijk vindt, kun je de keuze van de bankmedewerker positief of negatief beoordelen. Wettelijk gezien is de bankmedewerker echter verplicht de informatie te verstrekken voor een adequate beoordeling van het product. Heer B. geeft aan dat hij als uitgangspunt hanteert dat hij klanten recht in de ogen kan kijken. De norm die aan zijn uitgangspunt ten grondslag ligt is: 'Je behoort eerlijk te zijn.'

Heer C. geeft aan dat het gebeurde dat medewerkers cliënten in de richting van een renteswap stuurden omdat dit financieel voor de bank aantrekkelijk was. Ten eerste waren ze adviseur. Van een adviseur wordt verwacht dat alle mogelijkheden bekeken worden en de beste voor de klant hieruit gekozen wordt. Ten tweede waren de medewerkers van bank Y verkoper want zij hadden een commercieel belang in één van die mogelijkheden. Zodoende kwam het voor dat cliënten in de richting van die mogelijkheid werden geduwd, namelijk die van de renteswap. Objectief advies en een commercieel belang gaat niet samen. In onder andere de bestuurlijke informatievoorziening wordt gehamerd op functiescheiding om belangenverstrengeling te voorkomen. De

bankmedewerker vervult twee functies, namelijk die van verkoper en die van adviseur. Op dat moment moet de bankmedewerker balanceren tussen verschillende morele verplichtingen. Enerzijds als adviseur dient hij alle mogelijkheden toe te lichten en de beste daarvan voor de klant uit te kiezen. Anderzijds als verkoper dient hij inzet te tonen om een product te verkopen. Voor beide volledig gaan is onmogelijk. Het is dan van belang een juiste afweging hierin te vinden. Wel is het dan belangrijk om jezelf de vraag te stellen of het mogelijk is om een juiste afweging te vinden of dat het beter is om deze functies te scheiden.

8.2 Conclusie verstrekken renteswaps ethisch kader

Door de jaren heen is de regelgeving voor de bancaire sector aangescherpt omdat het ethisch besef niet vanzelfsprekend is. Door de aanscherping van de regels worden bankmedewerkers verplicht bepaalde zorgplichten in acht te nemen waarmee de cliënt wordt beschermd. Op deze manier wordt het ethische besef van de bankmedewerkers niet meer vanzelfsprekend geacht, maar het ethisch gedrag meer gestuurd door regelgeving. De bankmedewerkers hadden tegelijkertijd de rol van adviseur en verkoper. Deze twee rollen hebben tegengestelde belangen. Geconcludeerd kan worden dat het beter is deze twee rollen te scheiden.

Hoofdstuk 9 Relatie met hoger beroepsonderwijs

De interviews met de financials geven het signaal af dat er in bepaalde gevallen onvoldoende kennis was bij het afsluiten van renteswaps. Naar aanleiding hiervan is onderzocht hoe er op de Hanzehogeschool bij het doceren aan de studenten Accountancy en Bedrijfseconomie aandacht besteedt wordt aan renteswaps.

9.1 Aandacht knelpunten renteswaps tijdens college

Deze paragraaf behandelt enkele vakken waar knelpunten van renteswaps aan de orde zouden kunnen komen.

Externe Verslaggeving

Marktwaarde

Uit het interview met de heer D blijkt dat er tijdens de lessen geen aandacht geschonken wordt aan de waardering van rentederivaten. Het boek dat gebruikt wordt bij deze lessen is het boek Jaarverslaggeving van Peter Epe en Wim Koetzier. Renteswaps worden in dit boek alleen genoemd in het hoofdstuk over vlottende activa. Aangegeven wordt hier dat onder effecten ook secundaire financiële instrumenten vallen. Als voorbeeld worden aandelenopties, renteswaps en termijncontracten genoemd. Het boek beschrijft hier dat er door waardering op marktwaarde er een automatische damping van resultaatfluctuaties plaatsvindt als een onderneming uit risicobeperking bij een primair financieel instrument ook een secundair instrument heeft aangeschaft. Er wordt echter als voorbeeld een aandelenoptie laten zien. Aan een renteswap wordt verder geen aandacht besteedt, hier is ook geen voorbeeld van en de marktwaarde van een renteswap wordt ook niet getoetst. De heer D geeft aan dat er in de lessen geen voorbeeld gegeven wordt van de werking van een renteswap en hoe die marktwaarde wordt berekend.

Hedge-accounting

In het boek Jaarverslaggeving van Peter Epe en Wim Koetzier wordt er wel over hedge-instrumenten gesproken. Deze hedge-instrumenten worden echter alleen genoemd in het kader van het afdekken van valutarisico. Als hedge-instrumenten worden termijncontracten en valutaopties genoemd. De heer D geeft aan dat studenten deze hedge-instrumenten dienen te kennen en deze worden ook getoetst. De valutaswap, welke dan als vergelijkingsmateriaal zou kunnen dienen voor een renteswap wordt ook als hedge-instrument niet genoemd.

Uit het bovenstaande kan geconcludeerd worden dat er tijdens de lessen Externe Verslaggeving geen aandacht besteedt is aan de waardering van renteswaps. Er zijn financials die niet eerder van een marktwaarde van een renteswap hebben gehoord. Zij weten ook niet dat kostprijs hedge-accounting kan toegepast worden bij instrumenten die renterisico hedgen. Het volgen van het vak Externe Verslaggeving verandert hier niets aan.

Ethiek/Communicatie Management Vaardigheden

In deze paragraaf wordt beschreven op welke manier er tijdens de lessen Ethiek en Communicatieve Managementvaardigheden aandacht geschonken wordt aan de belangentegenstellingen die kunnen ontstaan bij de rol als adviseur en verkoper.

Belangentegenstellingen

Tijdens de lessen Ethiek/MVO in jaar 2 wordt er aandacht besteedt aan belangentegenstellingen op organisatorisch vlak. Het doel van deze cursus is studenten bewust te maken van hun rol als financial. Belangrijk tijdens deze colleges is dat studenten hun belangrijkste waarden kunnen benoemen en dit in relatie met de beroepspraktijk kunnen brengen. Bovendien is ook de rol die elk persoon heeft van groot belang voor de dingen die hij als belangrijk ziet. Als voorbeeld wordt het ontslaan van een deel van de werknemers genoemd. Een financial kan dit uit het oogpunt van bezuinigingen een heel goed plan vinden. Een P&O-er kan dit heel anders zien, omdat hij denkt aan het plan dat gemaakt moet worden en de gevolgen voor de werknemers.

Belangentegenstellingen binnen één en dezelfde functie worden niet behandeld tijdens de lessen Ethiek in jaar 2 van de opleidingen. In de colleges adviesvaardigheden in jaar 4 van de opleiding Bedrijfseconomie wordt aandacht geschonken aan belangentegenstellingen die kunnen ontstaan in de rol als adviseur. Geleerd wordt hier dat de adviseur het belang van de klant voorop moet zetten.

Financiële Markten

Tijdens de lessen Financiële Markten wordt de renteswap genoemd als instrument om lange financiering kort te maken of korte financiering lang te maken. Zo wordt als voorbeeld genoemd dat een ondernemer een vastrentende lening heeft maar over wil op variabel rentend. Mogelijkheid is om de lening af te lossen en een nieuwe lening te nemen. Een vastrentende lening eerder aflossen dan gepland levert echter een boete op. Een andere mogelijkheid om variabele rente te realiseren op deze vastrentende lening is om een receiver swap af te sluiten.

Treasury

Het boek dat gebruikt wordt bij het vak Treasury is 'Financiële Markten en Treasury', geschreven door Hans Buunk. In het hoofdstuk waarin derivaten worden behandeld wordt een payer swap weergegeven als middel om een vaste rente te realiseren op een variabel rentende lening. In een later hoofdstuk over risicobeheer wordt wel aandacht geschonken aan de risico's die de renteswap met zich mee brengt. Zo wordt het risico van individuele opslag en de risico's die ontstaan door de marktwaarde genoemd. Tijdens de lessen Treasury wordt er door de docent wel aandacht geschonken aan het feit dat een renteswap een marktwaarde heeft. Dat deze marktwaarde en liquiditeitsopslag een risico kunnen vormen wordt niet besproken.

9.2 Conclusie renteswaps in het hoger beroepsonderwijs

Uit het voorgaande kan geconcludeerd worden dat er tijdens colleges van de vakken Externe Verslaggeving en Treasury weinig aandacht besteed wordt aan rentederivaten. De aandacht die eraan besteedt wordt is niet dusdanig dat elke student die deze cursussen heeft gevolgd de werking en risico's voldoende kent om deze te begrijpen, laat staan uit te kunnen leggen. Tijdens de colleges Communicatieve Management Vaardigheden wordt wel aandacht besteedt aan belangentegenstellingen die kunnen ontstaan in de rol van adviseur. Deze oefening is een goede manier om studenten te laten zien dat het belang van de cliënt voorop moet staan in geval van een adviesrol.

Hoofdstuk 10

Conclusies en aanbevelingen

In dit hoofdstuk wordt de algehele conclusie besproken. Dit wordt gedaan aan de hand van antwoorden op de deelvragen. Daarnaast zijn hier de aanbevelingen te vinden die gedaan worden aan het lectoraat.

10.1 Conclusies

In deze conclusie zullen de antwoorden op de deelvragen aan de orde komen. De beantwoorde deelvragen geven samen antwoord op de hoofdvraag: Welke knelpunten hebben rentederivaten en in hoeverre is de zorgplicht van banken nageleefd bij het afsluiten van deze rentederivaten?

Welk soort rentederivaten zijn er en waar worden deze voor gebruikt?

Uit het literatuuronderzoek is gebleken dat er veel verschillende rentederivaten zijn. Uit de verschillende interviews is gebleken dat er door verschillende bedrijven gebruik gemaakt wordt van een renteswap. Deze renteswap wordt met name gebruikt om het risico van een rentestijging te reduceren.

Wat zijn de regels waar banken zich aan dienen te houden als zijnde zorgplichtige bij het verstrekken van rentederivaten?

De regels waaraan verstrekkers van rentederivaten zich dienen te houden zijn de afgelopen jaren sterk toegenomen. Deze zijn onder andere vastgelegd in het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Algemene Bankvoorwaarden. De kwalificatie van de klant en het soort dienst dat geleverd wordt door de bank is met name van belang voor de mate van zorgplicht.

Hoe is het besluit tot het nemen van een renteswap bij verschillende bedrijven ontstaan en voldoet het product aan het doel waarvoor het is ingezet?

De keuze voor deze methode van het reduceren van het risico op een rentestijging ontstond op verschillende wijze. In enkele gevallen werd er gebruik gemaakt van een extern adviesbureau, in andere gevallen gaf de bank het weer als een alternatief op een lening met een vaste rente. Bij enkele bedrijven doet de renteswap wat de ondernemer had verwacht, namelijk het hedgen van het risico op een stijgende rente. Bij anderen komt er gedurende de looptijd een factor aan het licht die niet bekend was, zoals het geval is bij eerdere aflossing of het niet geheel opnemen van de lening. De voorwaarde om dit te voorkomen is dat de plannen voor de toekomst erg duidelijk zijn en daar niet van af wordt geweken. Een factor waar geen invloed op uitgeoefend kan worden is de liquiditeitsopslag die banken verhogen op de lening.

Hoe is er in de jurisprudentie geoordeeld over de zorgplichten van banken bij verkoop van rentederivaten?

In de rechtszaken hebben de omstandigheden per geval invloed op de beoordeling van de rechter. Veel voorkomende argumenten gaan over de informatievoorziening, de samenhang van de contracten en de vraag of de bank een adviserende rol had. Geconcludeerd kan worden dat de bank duidelijke informatie dient te verstrekken over de werking en de risico's en dat de afnemer ook een onderzoekplicht heeft om deze informatie grondig tot zich te nemen. De rechter ziet in veel gevallen

een samenhang van de contracten, omdat de renteswap afgesloten is om het renterisico op een variabel rentende lening te hedgen. Ten slotte blijkt dat het opnemen van een formulering in de contracten dat de bank als wederpartij optreedt, niet voldoende is voor de bank om zich te vrijwaren van zijn adviserende rol. Daarnaast hebben de handelingen van de bank invloed of de bank al dan niet adviseert.

Hoe komt de verkoop van een renteswap tot stand bij de bank en hoe komt de regelgeving hierin naar voren?

Banken hebben bij advies de plicht om deze plannen goed te bekijken en daar naar te handelen. Het is gebleken dat dit niet altijd is gebeurd, waardoor er gedurende de looptijd onverwachte factoren om de hoek kwamen kijken.

Uit het onderzoek is gebleken dat er medewerkers van banken zijn die de werking en risico's van de renteswap niet goed hebben toegelicht. Het is voorgekomen dat medewerkers van banken renteswaps hebben geadviseerd omdat de bank daar een commercieel belang in had. Door de verschillende functies van zowel verkoper als adviseur, was er sprake van belangentegenstelling. De bank heeft door zijn maatschappelijke functie, afhankelijk van de dienst die geleverd wordt en de klasse waarin de cliënt valt, een zorgplicht. Deze zorgplicht is niet nageleefd op het moment dat het commercieel belang boven het klantbelang werd gesteld.

Hoe komt de ethiek naar voren bij het afsluiten van rentederivaten door financiële professionals?

Door de aangescherpte regelgeving zijn financiële professionals verplicht een grote hoeveelheid normen op te volgen. Dit omdat blijkt dat in het verleden de ethiek niet voldoende doorgedrongen was bij de professionals. Ethisch gezien blijkt dat het moeilijk is om te balanceren tussen de morele verplichtingen die voortvloeien uit de functie als verkoper met commercieel belang en de functie als adviseur. Geconcludeerd kan worden dat het verstandig is deze functies te scheiden.

Hoe komen de knelpunten van rentederivaten terug tijdens de lessen Ethiek/Communicatieve Managementvaardigheden, Externe Verslaggeving, Financiële Markten en Treasury?

Aan de methode van kostprijs-hedge-accounting met rente-instrumenten wordt geen aandacht besteedt tijdens de lessen Externe Verslaggeving. Dat de renteswaps een marktwaaarde hebben wordt kort aangegeven bij Treasury en Financiële Markten, maar de gevolgen bij voortijdige beëindiging worden niet toegelicht. Belangentegenstellingen en adviesvaardigheden komen wel naar voren bij de lessen Ethiek en Communicatieve Managementvaardigheden, alleen niet in één en dezelfde functie. Het risico van de liquiditeitsopslag wordt niet aangestipt tijdens de lessen Treasury.

10.2 Aanbevelingen

Uit het onderzoek is gebleken dat verschillende financiële professionals niet voldoende op de hoogte waren van de werking en risico's van de renteswap. Concreet beveel ik aan om tijdens de lessen Externe Verslaggeving en Treasury uit te leggen dat een rentederivaat ook een marktwaaarde kan hebben en dat dit bij voortijdige beëindiging tot een aanzienlijke kostenpost kan leiden.

Verder hebben financials op het moment dat zij adviseur waren, producten geadviseerd waar zij als verkoper een commercieel belang in hadden. Door deze belangentegenstellingen is het belangrijk

studenten te onderwijzen bij Ethiek en Communicatieve Managementvaardigheden dat het hebben van kennis ook de verantwoordelijkheid met zich meebrengt. Dit kan gerealiseerd worden door studenten aan de hand van een voorbeeld te laten zien dat ze geen verkoper met commercieel belang en objectief adviseur tegelijkertijd kunnen zijn. Hierdoor wordt aanbevolen om tijdens de ethieklessen studenten te laten oefenen met kwesties waarbij tegelijkertijd de rol van adviseur als van verkoper dient ingevuld te worden. Op deze manier wordt voor studenten duidelijk dat de belangen tegengesteld zijn waardoor je dus niet beide functies goed kunt vervullen. Bijvoorbeeld:

Je hebt een voedingsadviesbureau en daarnaast verkoop je voedselproducten. Iemand benadert jou voor advies, hij wil het gezondste brood dat er is. Het brood dat jij verkoopt is gezond, maar het brood wat de buurman verkoopt is nog gezonder. Welk brood adviseer je de cliënt?

In je rol als adviseur moet je het brood van de buurman adviseren. In je rol als verkoper moet je je eigen brood adviseren.

De belangentegenstelling in het bovenstaande voorbeeld is erg duidelijk. In de ethieklessen kan van dit voorbeeld gebruikt worden en dit vertaald worden naar de financiële sector.

Literatuurlijst

AFM, *Beleggingsondernemingen,*

Gedragsregels, <http://www.afm.nl/~media/Files/rapport/2013/dienstverlening-rentederivaten.ashx>

Bank X, *Treasury Management, Productinformatie Rente Swap*

[Bank Y](#), *Treasury Management, Productinformatie Rente Swap*

[Boersma & Veld \(1995\)](#), *Het gebruik van financiële derivaten door grote Nederlandse ondernemingen*

[Buunk, H.\(2013\)](#) *Treasury en Financiële Markten*

[Chernenko & Faulkender \(2011\)](#) *The Two Sides of Derivatives Usage: Hedging and Speculating with Interest Rate Swaps*

[Dalen, W. van. \(2006\)](#) *Basisboek Ethiek*

Dieleman, A. (2013) www.accountant.nl *Praktijk: Financiële instrumenten, Kostprijs hedge-accounting met renteswaps*

Financieel Dagblad, *Economie & Politiek*, Vestia

[Lieverse, C.W.M. en Rinkes, J.G.J \(2010\)](#), *Onerlijke handelspraktijken en handhaving van consumentenbescherming in de financiële sector, Preadvies voor de Vereniging van Effectenrecht 2010*, Deventer: Kluwer 2010

Luyendijk, J. <http://www.theguardian.com/commentisfree/joris-luyendijk-banking-blog>

[Rechtspraak](#), www.rechtspraak.nl

[Velthaak, van der Wielen & van Sonderen, \(2013\)](#) *Handboek Derivaten*.

Voss, R. *Tegenlicht, de Biecht van de bankier*, <http://tegenlicht.vpro.nl/afleveringen/2013-2014/de-biecht-van-de-bankier.html>

Wet op het financieel toezicht (2007)www.wetten.nl

Bijlage 1 Interview Lars Bakker

Interview Lars Bakker Meander Medisch Centrum.

Geïnterviewde:	Lars Bakker
Interviewer:	André Brakke
Datum:	28-01-2014
Plaats:	Meander Medisch Centrum Amersfoort, afdeling Finance & Control

Voorstellen

Ik ben André Brakke, student Bedrijfseconomie aan de Hanzehogeschool en doe voor het lectoraat Duurzaam Financieel Management onderzoek naar het gebruik van rentederivaten en de zorgplichten die banken hebben bij het afsluiten daarvan. Het onderzoek is verkennend van aard. Ik ben vooral benieuwd naar de overwegingen die gemaakt worden in de fase voorafgaand aan het besluit om een rentederivaat af te sluiten.

A. Inleidende vragen:

- ***Wat is uw functie binnen het Meander Medisch Centrum? Welk takenpakket hoort hierbij?***

Als treasurer houd ik mij bezig met de treasury, financieel houden van het ziekenhuis, stel het financieel meerjarenplan op, houd me bezig met allerlei verschillende kasstromen, houd me bezig met financieel risicomanagement en investeringsprojecten.

- ***Heeft u ervaring met rentederivaten?***

Ik heb ervaring met renteswaps, deze zijn afgesloten om de financieringslasten van de nieuwbouw van het Meander Medisch Centrum deels rentevast te maken.

- ***Bent u actief betrokken geweest bij het afsluiten van rentederivaten?***

In mijn functie als treasurer heb ik daarin een actieve rol gespeeld.

Rentederivaten Meander Medisch Centrum

B. Voorafgaand aan de overeenkomst:

- ***Welke rentederivaten heeft het Meander Medisch Centrum op dit moment?***

Het Meander Medisch Centrum heeft op dit moment 3 lopende renteswapcontracten.

- ***Met welk doel zijn deze rentederivaten gebruikt?***

Deze zijn gebruikt om de variabele rente van de lening voor de nieuwbouw deels rentevast te maken. In 2009 heeft het Meander Medisch Centrum offertes voor de financiering van het nieuwe ziekenhuis opgevraagd bij verschillende banken. De financieringsbehoefte was 315 miljoen euro. Door de kredietcrisis was het duidelijk dat er grote veranderingen zouden gaan plaatsvinden binnen de banken, maar wat precies gebeuren zou was onzeker. Door deze onzekerheid waren de banken terughoudend in het verstrekken van vastrentende leningen

van groot volume en lange looptijd (> 15 jaar). Daarbij was een financiering van 315 miljoen van één bank aan één onderneming ook niet meer mogelijk. Daarom kwamen ze tot een consortium van drie banken, Rabobank, ING en BNG welke alle drie voor een evenredig deel, deelnemen in de financiering. Deze financiering bestond uit een bouwkrediet met een maximaal op te nemen bedrag van 315 miljoen euro, die liep van 1 juli 2010 tot 1 januari 2014. Op 1 januari 2014 werd dit bouwkrediet geconsolideerd in een lening, welke loopt van 1 januari 2014 tot 1 januari 2029 en waar per kwartaal op wordt afgelost. Zowel het bouwkrediet als de lening was variabel rentend. Voor het bouwkrediet was de variabele rente 1-maands euribor, voor de lening was de variabele rente 3-maands euribor.

- ***Wiens initiatief was het om deze instrumenten daarvoor te gebruiken?***

Meander hanteert een prudent financieel beleid o.a. op het gebied van financieringslasten. Een vaste rente voor een langere periode, bij voorkeur onder borging van WfZ, was tot dan toe gebruikelijk.

Ondanks dat er geen vast rentende lening te verkrijgen was, eisten de banken wel dat een deel, in eerste instantie 85%, van de variabele rente vast werd gezet. De banken waren hierin 'onverbidelijk' en als het MMC hier niet mee akkoord zou gaan, ging de financiering niet door. Omdat het waarborgfonds van de zorgsector op dat moment niet borg wilde staan voor de lening was de enige mogelijkheid om aan de eis van de bank (en het prudente beleid van Meander) te voldoen rentederivaten te gebruiken.

- ***Is er gebruik gemaakt van extern advies voordat de overeenkomst tot stand is gekomen? Zo ja, van wie en waarom?***

Doordat er sprake was van een consortium, Rabobank, ING en BNG was een prijsvergelijking van verschillende aanbiedingen van banken niet mogelijk. Er was namelijk maar één consortium welke niet geborgd de financiering wilde verstrekken. Een tweede haakte af doordat deze last had van de kredietcrisis. Om toch te toetsen of de aanbieding marktconform was, is Zanders Treasury and Finance Solutions in de arm genomen. Deze heeft de financieringsaanbieding beoordeeld.

Voor wat betreft de rentederivaten hebben zij expliciet gevraagd aan de banken om op te treden als adviseur van een niet-professioneel belegger. Op deze manier waren alle zorgplichten die de bank dient na te leven van toepassing. Vervolgens hebben zij Zanders Treasury and Finance Solutions dit advies laten beoordelen om er zeker van te zijn dat het advies paste bij het MMC.

Doordat MMC lid van het waarborgfonds voor de zorgsector is, dienen zij zich aan de regels te houden die dit waarborgfonds heeft aangaande het gebruik van financiële derivaten. Zo eist deze dat er bijvoorbeeld maximaal 20% herfinancieringsrisico gelopen mag worden. Het waarborgfonds moet ook de leningen- en derivatendocumentatie goedkeuren.

- ***Welke overwegingen zijn er gemaakt voorafgaand aan het afsluiten van het derivaat?***

Omdat er sprake was van een verplichting het renterisico te hedgen, moest er een derivaat gebruikt worden. Treasuryspecialisten van Rabobank, ING en BNG kwamen langs om de top 10 gebruikte rentederivaten toe te lichten.

Swap, forward starting swap, Cap, Floor, Participating Cap, Step up IRS, super collar, swaption, Collar

Vuistregels van het MMC: Ten eerste moet je zelf het product helemaal snappen. Ten tweede moet het product binnen 5 minuten uitgelegd

kunnen worden aan de raad van bestuur en raad van toezicht. In deze top 10 bevonden zich enkele producten waarvan de werking vrij onduidelijk was en al vrij snel kwam er een short-list uit met 4 eenvoudige goed te begrijpen producten. De (forward starting) swap, de cap, de collar en de floor. De collar en floor waren niet interessant, de swap en cap wel. De premie van de rentecap was erg hoog op het moment van besluit, dit door een hoge volatiliteit in de markt. Dit houdt in dat de kans op een renteverandering vrij groot was, hoe groter deze kans, hoe hoger de prijs van een rentecap. Vervolgens werden kosten en baten tegen elkaar afgewogen en de renteswap bleek de beste optie. Dit was het advies wat de bank gaf en wat ook het treasurybedrijf een goed advies achtte.

- ***Voor welk derivaat is gekozen en hoe zag deze constructie eruit?***

Er is gekozen voor een renteswap. Een eis van het waarborgfonds was onder andere dat een lening en het derivaat bij één en dezelfde bank diende te zijn. Omdat Rabobank, ING en BNG elk voor een derde deelnamen in de lening, moest ook de renteswap voor een derde deel bij de betreffende drie banken afgesloten worden. Over het bouwkrediet werd de 1-maands euribor geruild en vanaf 1 januari 2014, toen het bouwkrediet omgezet is in een lening wordt de 3-maands euribor geruild. Deze renteswap loopt in de bouwfase, van 1 januari 2011 tot 1 januari 2014, op tot een maximum van 244,1 miljoen euro. Hiermee wordt 77,5% van de hoofdsom rentevast gemaakt. Voorafgaand aan de overeenkomst is de financieringsbehoefte in deze drie jaar per kwartaal geschat. Aan de hand van deze verwachte financieringsbehoefte is ook de hoofdsom van de renteswap telkens per kwartaal verhoogd. De hoofdsom van de renteswap was altijd zo'n 22,5% lager dan de geschatte financieringsbehoefte. Op 1 januari 2014 heeft deze renteswap zijn maximum van 244,1 miljoen euro bereikt en vanaf dat moment gaat de renteswap over van het hedgen van het renterisico op het bouwkrediet op het hedgen van het renterisico op de lening. Voor de lening is een hoofdsomschema opgesteld welke begint in 2014 en loopt tot 2029. Het schema van de hoofdsom van de renteswap neemt ook af conform de lening. De renteswap is geheel passend gemaakt op de financiering. Zie voor een grove weergave van het verloop van de hoofdsommen de afbeelding die hier beneden is opgenomen.

- ***Wat was de doorslaggevende factor om voor dit bepaalde derivaat te kiezen?***

Het feit dat de renteswap een goed te begrijpen product was (vergelijkbaar met een vastrentende lening), welke zorgde voor zekerheid doordat een groot deel van de financiering rentevast werd gemaakt.

- ***Zijn de contracten van de rentederivaten op hetzelfde moment afgesloten als de leningen?***

In een periode van vier tot zes weken zijn het aannemerscontract, financieringscontract en de derivatencontracten getekend. Doordat er een vaste prijs was afgesproken met de aannemer was zeker welk bedrag er nodig was aan financiering.

- ***Wat is de periode tussen het afsluiten van de overeenkomsten en de ingangsdatum van de overeenkomsten?***

De overeenkomsten zijn in juni 2010 getekend en de looptijd van de swap ging in per januari 2011.

C. Gedurende de looptijd:

- ***Waren er risico's in de constructie gedurende de looptijd?***

Doordat er een vaste prijs was overeengekomen met de aannemer was er na oplevering geen risico op overhedge. Het was duidelijk wat het totaal zou gaan kosten en hier was het renteswapcontract op afgestemd. In de bouwfase was er wel een risico op een overhedge. Dit omdat vooraf per kwartaal geschat is hoeveel de financieringsbehoefte in dat kwartaal zou zijn. Per kwartaal werd gekeken wat de werkzaamheden waren en welke financiering hiervoor nodig zou zijn. Helemaal zeker is het nooit of dit ook werkelijk de kosten zouden gaan zijn in dat betreffende kwartaal. In deze planning is rekening gehouden met ruim een half jaar vertraging. Dit is realistisch bij een groot project als deze. De bouw is echter gelopen volgens planning en er is op geen enkel moment sprake geweest van een overhedge.

- ***Heeft zich gedurende de looptijd een factor van de renteswap geopenbaard die niet voorzien was?***

Nee, de werking van de renteswap was volledig duidelijk.

Zo ja:

- **Welke factor van de renteswap was niet voorzien?**
- **Wanneer heeft deze factor zich geopenbaard?**
- **Was het bekend dat dit zich voor kon doen?**
- **Heeft dit tot problemen geleid? Zo ja, wat heeft het MMC er aan gedaan om dit op te lossen?**

Zo nee:

- **De rentederivaten voldoen hun functie?**

De renteswap zorgt dat een groot deel van de lening rentevast is, dit was de bedoeling en dit doet de swap. De financieringsbehoefte per kwartaal is goed geschat, waardoor er nooit sprake is geweest van een overhedge. De betaalde rente is nog steeds ruim binnen de intern gehanteerde rekenrente dus het verloop van de financieringslasten gaat volgens begroting.

D. Afronding:

- ***Wat vond u van het gesprek ? Heeft u gezegd wat u wilde zeggen? Zijn er dingen die niet aan bod zijn gekomen welke u nog graag kwijt wil? Heeft u misschien nog vragen?***

Oorspronkelijk wilden de banken graag alles ingedekt hebben, maar op het moment van consolidatie van bouwkrediet naar lening, januari 2014, wilden zij liever een deel variabel rentend houden. Ook het Meander Medisch Centrum wilde liever een groter deel variabel rentend houden om sneller te kunnen anticiperen op marktontwikkelingen, Bijvoorbeeld in het geval van samenwerking met andere partijen het makkelijker is om te herstructureren als er geen renteswapcontract ten grondslag ligt aan de leningen.

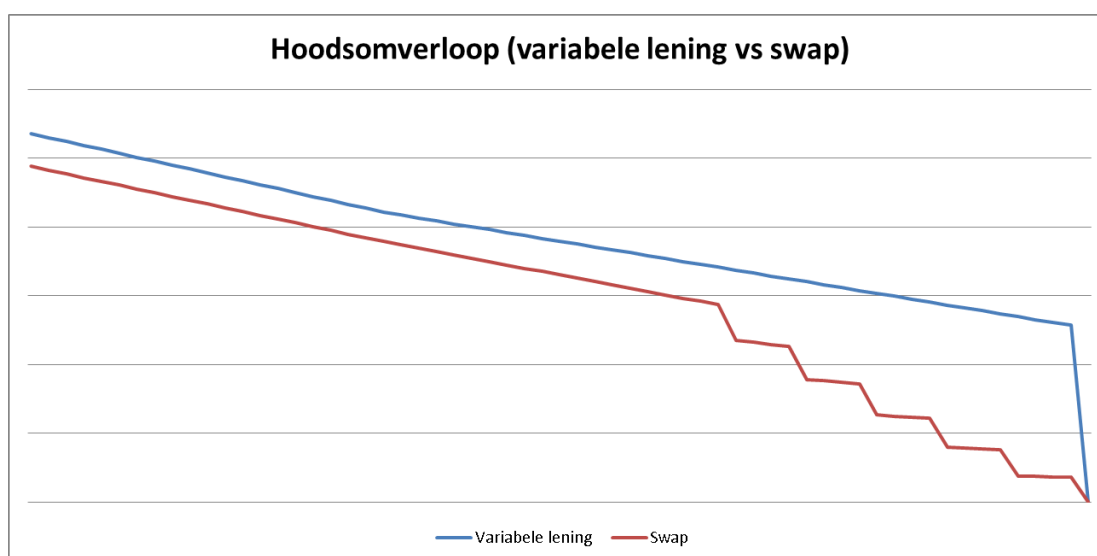
Meander Medisch Centrum gebruikt het keep it simple principe, gebruik gewoon je boerenverstand. Bovendien vindt hij dat er zorgvuldig dient omgegaan te worden met gemeenschapsgeld, maatschappelijke verantwoordelijkheid.

Meander Medisch Centrum heeft een apart treasury management systeem (sub administratie) waar de gehele financieringsportefeuille in is opgenomen. Deze houdt het duidelijk en overzichtelijk.

Tijdslijn

Afsluiting contracten	Begin bouw	Start loop derivatencontracten	Oplevering	Verhuizing
06-2010	08-2010	01-2011	09-2013	12-2013

Grove weergave verloop van de hoofdsom van de lening en de renteswap



Het trappetje aan het einde van de periode betreft de herfinancieringsmomenten (max 20% per jaar conform eis wfz). In die periode zal er danwel een nieuwe swap) danwel een vastrentende lening worden afgesloten voor het vrijvallende deel van de financiering.

Bijlage 2 Interview Roel van Bezooijen

Interview Roel van Bezooijen

19/12/2013, 14.00 uur.

Voorstellen

Ik ben André Brakke, student Bedrijfseconomie aan de Hanzehogeschool en doe voor het lectoraat Duurzaam Financieel Management onderzoek naar het gebruik van rentederivaten en de zorgplichten die banken hebben bij het afsluiten daarvan. Het onderzoek is verkennend van aard. Ik ben vooral benieuwd naar de overwegingen die gemaakt worden in de fase voorafgaand aan het besluit om een rentederivaat af te sluiten.

E. Inleidende vragen:

- ***Wat is uw functie binnen Baker Tilly Berk? Welk takenpakket hoort hierbij?***
Ik ben senior manager Treasury bij Baker Tilly Berk Corporate Finance waarbij ik ondernemingen en instellingen adviseer hoe om te gaan met rente- en valuta risico's.
- ***Heeft u ervaring met rentederivaten? Zo ja, kunt u mij daar iets over vertellen?***
Ja, ik adviseer ondernemingen en instellingen hoe om te gaan met renterisico's. Hierbij komt het voor dat er rentederivaten geadviseerd worden.
- ***Bent u actief betrokken geweest bij het afsluiten van rentederivaten?***
Ja, in het verleden onder andere tijdens mijn functie bij ABN AMRO Bank en ING Commercial Banking.

Rentederivaten

F. Tijdens uw werk bij de banken:

- ***Welke rentederivaten werden het meest verkocht aan de ondernemers in het midden- en kleinbedrijf?***
De meeste rentederivaten die verkocht zijn aan ondernemers in het midden- en kleinbedrijf zijn caps en swaps, 90 – 95%.
- ***Met welk doel zijn deze rentederivaten gebruikt?***
In het MKB werden de renteswaps meestal gebruikt om een alternatief op vaste lening te realiseren.
- ***Wiens initiatief was het om deze instrumenten daarvoor te gebruiken?***
Dit was vaak de bank. In het algemeen had de ondernemer nog nooit gehoord van een renteswap. De ondernemer wilde een vaste rente realiseren en de bank kwam met de constructie van een variabel rentende lening in combinatie met een renteswap.
- ***Is er gebruik gemaakt van extern advies voordat de overeenkomst tot stand is gekomen? Zo ja, van wie en waarom?***
Meestal was dit niet het geval. Ondernemers vertrouwden op hun bankier en gingen er dus vanuit dat wat hij voorstelde een goed plan was.
- ***Welke overwegingen zijn er gemaakt voorafgaand aan het afsluiten van het derivaat?***

De renteswap werd voorgesteld als een alternatief voor een vastrentende lening, maar dan over het algemeen met een iets lagere rente. In geval van overige gelijkblijvende omstandigheden, welke zo geschetst werd door de bank, is de keuze dan snel gemaakt.

- ***Kenden de accountmanagers de risico's en werking van de renteswap goed?***

Nee, accountmanagers hadden er weinig verstand van en kenden de ins en outs van het product ook niet.

- ***Was het voor de bank aantrekkelijk een renteswap af te sluiten?***

Ja, doordat de renteswap commercieel gezien erg aantrekkelijk was voor de bank, werden ondernemers die richting in gestuurd door de specialisten op aangeven van de accountmanagers. Dit terwijl deze laatste zelf de renteswap niet geheel begrepen. De fundingkosten voor de onderliggende financiering die gebaseerd is op het variabele Euribor tarief zijn lager omdat de bank zich maar voor een periode van 1 of 3 maanden hoeft te funden. Daarnaast zijn de verdiensten tov van een vast rentende lening ongeveer gelijk voor de bank maar kan er extra marge worden gemaakt met een derivaat. Om die reden is het extra aantrekkelijk voor de bank.

- ***Was er soms sprake van een verplichte renteswap?***

Ja, onder andere ABN AMRO sloot vanaf ca. 2006 met name variabel rentende leningen af in combinatie met een vaak verplichte renteswap. De informatievoorziening hierbij was te beperkt.

- ***Was er sprake van variabele beloning in geval van het afsluiten van een renteswapcontract?***

Ja, accountmanagers werden deels variabel beloond als zij een renteswap afsloten.

Zo ja:

- ***Hoe werd deze berekend?***

Hoe hoger de hoofdsom en hoe langer de looptijd, hoe hoger de verdiensten en dus hoe hoger de bonus. De variabele beloning voor een sales person is afhankelijk van de verdiensten die hij maakt. Hoe hoger de verdiensten hoe hoger de bonus. En de verdiensten op een derivaat zijn over het algemeen groter naarmate de hoofdsom groter en/of de looptijd langer wordt. Het is dus in het belang van de salespersoon om te zorgen dat hij het maximale er uit haalt oftewel een derivaat verkoopt met een zo hoog mogelijke marge.

- ***Het is voor te stellen dat ondernemers daardoor richting een renteswap werden geduwd. Klopt dit?***

Ja, de renteswaps zijn regelmatig aan ondernemers opgedrongen. Eigenschappen van de renteswap werden door de accountmanagers en specialisten niet altijd goed toegelicht. Voor de gevaren is niet goed genoeg gewaarschuwd en voor de ondernemers was het lastig om te onderhandelen. Dit omdat zij onvoldoende zicht hadden op alle mogelijkheden, de bijbehorende prijzen en op de bankier vertrouwt.

G. In uw werk als adviseur:

- ***Welke knelpunten komt u tegen bij uw cliënten met een renteswap?***

Ik kan geen specifieke informatie over mijn cliënten verstrekken, maar ik ben de volgende knelpunten tegengekomen:

- Bijstortverplichtingen. Deze zogenaamde 'margin call' kwam ik niet tegen in het MKB. Dit stond dan wel in de voorwaarden maar het daadwerkelijk bijstorten kwam niet veel voor. Deze zekerheid werd vaak verworven door het verlenen van een rekening-courant krediet ter hoogte van de margin call en deze werd dan door de bank geblokkeerd zodat de ondernemer er niet bij kon. Cash bijstortingsverplichting zoals bij Vestia is alleen bij de grotere ondernemingen en instellingen die een zogenaamd ISDA contract met een annex (CSA) hebben .
 - Voortijdige, soms door de bank verplichte, aflossing van de onderliggende lening waardoor de relatie oververzekerd raakte (hoofdsom van de renteswap is hoger dan de hoofdsom van de onderliggende lening). Banken verplichtten of adviseerden soms om extra af te lossen op de lening. Dit om zekerheden voor zichzelf te stellen. Maar hierdoor ontstond een overhedge. Dit leverde een probleem op bij de verslaggeving. Kostprijs-hedge accounting mag namelijk alleen als er een onderliggende lening aan ten grondslag ligt, dus de overhedge moest tegen reële waarde worden gewaardeerd en ten laste van het resultaat gaan. Hierdoor grote schommelingen in het resultaat en komen de ratio's onder druk. Aflossing kon wel, maar alleen tegen marktwaarde. In het geval deze marktwaarde negatief was, kon 't zijn dat de ondernemer dit niet wilde.
 - Verkoop van onderneming, lening wordt afgelost maar ondernemer bleef met renteswap zitten.
 - Verhoging van de liquiditeitsopslag op de onderliggende lening. Liquiditeitsopslag op de lening wordt ingevoerd en de jaren daarna regelmatig verhoogd waardoor de variabel rentende lening in combinatie met een renteswap niet meer vergelijkbaar was met een vaste lening.
- ***Hebben cliënten een kans als zij een rechtszaak aanspannen?***
- Er zijn maar weinig rechtszaken. Dit is omdat juridisch gelijk halen erg lastig is. In de informatie die de banken verstrekt hebben worden de werking en risico's wel toegelicht, waardoor het lastig is aan te tonen dat ondernemers het niet begrepen hebben. Daarnaast worden er veel schikkingen getroffen, waardoor een rechtszaak niet meer nodig is. Wat ook van belang is, is dat de ondernemer klem zit omdat hij afhankelijk is van de bank. Een andere bank voor zijn financieringen vinden is in deze tijd erg lastig zo niet onmogelijk. Het is ook goed voor te stellen dat de bank weinig medewerking toont als een ondernemer een rechtszaak tegen hem aanspant. Hier komt nog bij dat er weinig advocaten zijn die voldoende kennis hebben van renteswaps en vergelijkbare producten, waardoor dus het ook lastig is om iemand te vinden die de ondernemer kan bijstaan.

H. Afronding:

I. OVERIG:

Rentecap

Alternatief voor een bescherming tegen rentestijging was de rentecap. Hierbij moet vooraf direct een premie betaald worden, dit in tegenstelling tot een renteswap waar geen premie verschuldigd is. Hierdoor waren ondernemers snel geneigd een renteswap te nemen in plaats van een rentecap. Het voordeel van een gekochte rentecap ten opzichte van een renteswap:

- Geen negatieve marktwaarde (alleen nihil of positief)

- Geen verplichtingen richting de bank
- Geen zekerheden.

Nadeel:

- Plafondrente ligt hoger.
- Premie betaling

Voor medewerkers van de banken/accountmanagers was het aantrekkelijker om een renteswap te verkopen dan een rentecap omdat daar meer op verdiend werd dus stuurden zij daar ook op aan.

Bijlage 3 Interview Wilbert Boneschansker

Interview Wilbert Boneschansker Groningen Seaports

Handelskade Oost 1 in Delfzijl, 16-01-2014 12.00 uur.

Voorstellen

Ik ben André Brakke, student Bedrijfseconomie aan de Hanzehogeschool en doe voor het lectoraat Duurzaam Financieel Management onderzoek naar het gebruik van rentederivaten en de zorgplichten die banken hebben bij het afsluiten daarvan. Het onderzoek is verkennend van aard. Ik ben vooral benieuwd naar de overwegingen die gemaakt worden in de fase voorafgaand aan het besluit om een rentederivaat af te sluiten.

J. Inleidende vragen:

- ***Wat is uw functie binnen Groningen Seaports? Welk takenpakket hoort hierbij?***

Wilbert Boneschansker is financieel directeur bij Groningen Seaports. Hier is eindverantwoordelijk voor de back-office, houdt zicht bezig met strategie-vorming, de interne organisatie van faciliteiten en is verantwoordelijk voor een hele reeks aan rapportages, zoals bijvoorbeeld de jaarrekening.

- ***Heeft u ervaring met rentederivaten? Zo ja, kunt u mij daar iets over vertellen?***

Ik heb voor het vastzetten van rentelasten verschillende renteswaps afgesloten.

- ***Bent u actief betrokken geweest bij het afsluiten van rentederivaten?***

Ja ik heb verschillende renteswaps afgesloten.

Rentederivaten Groningen Seaports

K. Voorafgaand aan de overeenkomst:

- ***Welke rentederivaten heeft Groningen Seaports op dit moment?***

Seaports heeft op dit moment nog 3 renteswaps die lopen of in de toekomst starten. Twee daarvan zijn afgesloten bij Societe Generale en één bij de Deutsche Bank.

- ***Met welk doel zijn deze rentederivaten gebruikt?***

Deze renteswaps zijn afgesloten om de rentelasten van de (verwachte toekomstige) financieringsbehoefte vast te zetten.

- ***Wiens initiatief was het om deze instrumenten daarvoor te gebruiken?***

Als voorbeeld nemen we hier het rentederivaat met de looptijd van 01-2014 – 01-2042. In 2006 kwamen Seaports en Nuon overeen dat Nuon een energiecentrale ging bouwen in Eemshaven. De infrastructuur hiervan ging Seaports doen. In juni 2006 is aan de aandeelhouders voor gelegd om 100 miljoen te investeren in dit project en is besloten dat het project doorging.

Infrastructuur is een grote investering omdat het vaak 40 jaar mee gaat. Infrastructuur dient dus ook in 40 jaar terug verdient te worden. Eén van de grootste risico's die Seaports loopt over zo'n investering is renterisico. Op het moment van de beslissing wordt er begonnen met het faciliteren, het beschikbaar stellen van de middelen. Dan wordt er gekeken wat er

aangetrokken dient te worden aan middelen en worden de risico's die over de aan te trekken middelen gelopen kunnen worden bekeken. Voordat er gestart kan worden met de uitvoering van het project moesten verschillende tijdrovende procedures worden doorlopen. Daardoor ontstond het risico dat tussen het moment van besluitvorming en het tijdstip waarop daadwerkelijk zou kunnen worden gestart met het project, de te betalen rente over de benodigde leningen zou stijgen. Dit risico van een rentestijging wilde Seaports hedgen.

Wat er exact aan geld nodig is, is onzeker. Daarom wordt geen rentevast lening afgesloten maar een renteswap ter hoogte van de verwachte te lenen hoofdsom, dit is een langlopend derivaat. Op die manier was er wel een vaste rente gefixeerd maar de hoofdsom van de swap werd telkens geherstructureerd.

- ***Is er gebruik gemaakt van extern advies voordat de overeenkomst tot stand is gekomen?***

Zo ja, van wie en waarom?

Ja, met behulp van treasurers van Treasurybureau Montesquie zijn wij tot een overeenkomst gekomen.

- ***Welke overwegingen zijn er gemaakt voorafgaand aan het afsluiten van het derivaat?***

Om een beeld te hebben van de toekomst, dienden de rentelasten grotendeels vast te liggen. Dit om verrassingen te voorkomen. Er waren twee mogelijkheden, een vast rentende lening of een variabel rentende lening in combinatie met een renteswap. De rente die betaald diende te worden voor een vast rentende lening was hoger dan de rente die betaald moest worden in geval van een renteswap. Bovendien had de renteswap de mogelijkheid om de hoofdsom te herstructureren.

- ***Voor welk derivaat is gekozen en hoe zag deze constructie eruit?***

Er is gekozen voor een renteswap waarbij 3,49% vaste rente betaald werd, en de 3-maands euribor werd ontvangen. In de begroting wordt rekening gehouden met 4,5% rente. De 101 basispunten die overgehouden werden, werden gebruikt om de hoofdsom van de renteswap te herstructureren.

- ***Wat was de doorslaggevende factor om voor dit bepaalde derivaat te kiezen?***

De rente was vast en lager dan in geval van een vastrentende lening. Daarbij was de hoofdsom nog aan te passen.

- ***Zijn de contracten van de rentederivaten op hetzelfde moment afgesloten als de leningen?***

Nee, er werd per jaar gekeken wat de financieringsbehoefte was. De hoofdsom van het renteswapcontract werd aangepast aan deze financieringsbehoefte.

- ***Wat is de periode tussen het afsluiten van de overeenkomsten en de ingangsdatum van de overeenkomsten?***

In 2006 is de renteswapovereenkomst afgesloten. In 2014 werd de geldlening afgesloten.

L. Gedurende de looptijd:

- ***Waren er risico's in de constructie gedurende de looptijd?***

In het geval de financieringsbehoefte lager was dan verwacht en dus lager dan de hoofdsom van de renteswap, werd de renteswap afgewikkeld tot de hoogte van de financieringsbehoefte. Hierdoor kwam de hoofdsom van de swap weer overeen met de hoofdsom van de lening. Deze afwikkeling werd opgevangen met de 'besparing' die de begrootte extra 101 basispunten opleverde.

Eind 2005 en begin 2006 werd verwacht dat er 100 miljoen geïnvesteerd zou moeten worden voor het aanleggen van een kade. Nu bleek in 2009 dat de aanleg slechts 50 miljoen zou gaan kosten. De renteswap was afgesloten voor 100 miljoen. Deze wilde Seaports afwikkelen tot 50 miljoen. Door de ontwikkelingen op de financiële markten is de Euriborrente gedaald tot een erg laag niveau, daarom is de marktwaarde van de afgesloten renteswap negatief. De Euriborrente was namelijk een stuk lager dan de te betalen vaste rente. Hierdoor zou de afwikkeling van de renteswap tot de hoogte van de hoofdsom van de lening Seaports geld gaan kosten. Als de rente gestegen was tot een bepaalde hoogte was de marktwaarde van de renteswap positief dus zou de afwikkeling geld opleveren.

Bijstortverplichtingen

Voor deze renteswap is een Credit Support Annex afgesloten. Dit is een juridisch document waarin vastgelegd is dat er onderpand wordt betaald of ontvangen tussen de rentecontract partijen. Hierin is een drempelbedrag van € 7.500.000,- afgesproken. Dit houdt in dat als de negatieve marktwaarde van de renteswap onder dit bedrag zou komen, Seaports zou bijstorten. Dat is het geval, ze hebben sinds 2011 tot eind 2012 20,9 miljoen bij moeten storten. Bij een rentestijging zal een deel van de stortingen terug ontvangen worden. Mocht de marktwaarde van deze renteswap positief worden, dan zal Societe Generale vanaf een bepaalde positieve marktwaarde een bedrag dienen te storten ter zekerheid voor Groningen Seaports. Bij het aanhouden van het contract tot het eind van de looptijd zal het depot van stortingen 0 zijn.

- ***Heeft zich gedurende de looptijd een factor van de renteswap geopenbaard die niet voorzien was?***

Ja

Zo ja:

- **Welke factor van de renteswap was niet voorzien?**

Naar aanleiding van de Ceteco-affaire heeft de wetgever in 2009 de regels gewijzigd voor openbare lichamen met betrekking tot rentederivaten. Deze zijn te vinden in de wet FIDO en regelgeving RUDDO. Seaports valt onder de definitie van openbaar lichaam dus Seaports mag alleen zaken doen met heel gezonde banken. Zie artikel 2a 'Regelingen uitzettingen en derivaten centrale overheden'. De rating van de bank waarmee Seaports het derivatencontract had afgesloten, Societe Generale, werd naar beneden bijgesteld en had zodoende geen A-rating meer. Deze bank viel daardoor niet meer onder de gezonde banken.

Wanneer heeft deze factor zich geopenbaard?

Toen Seaports de hoofdsom van het derivatencontract wilde herstructureren mocht dit niet meer, omdat geen nieuwe contracten afgesloten mochten worden met een bank als deze. Er was geen sprake van een nieuw contract maar aanpassing van een bestaand contract is de mening van de heer Boneschansker, maar daar dacht de bank anders over. Het was dus niet mogelijk het renteswapcontract te herstructureren.

- **Was het bekend dat dit zich voor kon doen?**
Nee.
- **Heeft dit tot problemen geleid? Zo ja, wat heeft Groningen Seaports er aan gedaan om dit op te lossen?**

De vraag aan de minister om vrijstelling mocht niet baten, daarom houdt Seaports een overhedge van 40 miljoen. Op deze overhedge dient elk kwartaal het verschil van Euribor en de te betalen vaste rente verreken te worden. Wanneer de Euriborrente lager is dan het niveau van de vaste rente, 3,49%, moet Seaports betalen.

Zo nee:

- **De rentederivaten voldoen aan hun functie?**

M. Afronding:

Wat vond u van het gesprek? Heeft u gezegd wat u wilde zeggen? Zijn er dingen die niet aan bod zijn gekomen welke u nog graag kwijt wil? Heeft u misschien nog vragen?

N. OVERIG:

De werking van de afgesloten rentederivaten is prima. Want wat was de andere kant? Als er in 2006 al voor 100 miljoen euro rentevast was geleend dan had Groningen Seaports 50 miljoen euro kasgeld gehad waarover een vaste rente betaald diende te worden. Deze vaste rente was op het moment van afsluiten van de renteswap hoger dan de rente die betaald wordt voor de renteswap. De renteswap constructie is dus goedkoper dan de rentevast lening.

De afkoping van de overhedge op de renteswaps is geen verlies op derivaten. Als het een rentevaste lening was geweest, waren de rentelasten groter geweest. Bovendien hebben wij de kosten die voort konden vloeien uit deze verkeerde inschatting van de benodigde middelen, ingedekt met de 101 basispunten. Helaas maakten de wijzigingen in de wet FIDO en RUDDO het onmogelijk de renteswap te herstructureren.

Bijlage 4 Interview Accountmanager bank X

Uitwerking interview Accountmanager Bank X

Functie geïnterviewde: *Accountmanager Groot zakelijk bij Bank X*

Naam interviewer: *André Brakke*

Datum: *24/12/2013*

Onderwerp: *Rentederivaten in het midden- en kleinbedrijf*

Algemeen:

De rentederivaten die Bank X aan het MKB verkocht heeft zijn swaps en caps. Hiervan was 90 – 95% swap.

Hoe komt de verkoop van een renteswap tot stand?

Voorbeeld

Een klant heeft een pand gekocht voor 2 miljoen en wil daarvoor een financiering afsluiten.

- Er wordt een risicoprofiel van de klant geschetst en de financiële positie van de klant wordt geanalyseerd.
- De zekerheden worden opgesteld.
- De Algemene Voorwaarden worden opgesteld.
- In een gesprek wordt besproken wat de ondernemer wil, vaste of variabele rente, dit is de eigen keus van de ondernemer.
- Van sommige ondernemers eist de bank dat een deel van hun lening rentevast is. Dit is om hun te beschermen tegen een rentestijging. Zij kunnen dan kiezen om een deel rentevast te lenen of bij een variabele lening een rentederivaat af te sluiten. Een negatief scenario doet zich voor als de rente sterk stijgt en de klant daardoor moeite krijgt met zijn betalingsverplichtingen. Een derivaat kan dan zekerheid bieden aan de bank. Of en in hoeverre een lening rentevast dient te worden, wordt mede bepaald door de hoogte van de marge. Deze geeft namelijk weer in hoeverre een ondernemer rentelasten kan dragen.
- Bovenstaande wordt door een tweede lezer gecontroleerd. De financiering en het eventuele derivaat moet wel logisch aansluiten op het risicoprofiel en de financiële positie van de klant.

Waaruit is de rente opgebouwd?

Rente is een vergoeding van het risico. Als een bedrijf risicovoller wordt beoordeeld wordt de rente ook hoger. De rente is uit de volgende componenten opgebouwd:

- Inkoopkosten. Dit zijn de zogenaamde fundingskosten. Dit zijn de kosten voor de bank om geld uit spaargelden of van de kapitaalmarkt aan te trekken.
- Liquiditeitsopslag. Dit is een opslag die voortkwam uit het feit dat langer geld uit de markt halen duurder werd. Op het moment is deze vrij stabiel.
- Debiteurenopslag. Deze wordt bepaald aan de hand van het risicoprofiel van de klant. Hoe hoger het rendement, hoe meer zekerheid dit bijvoorbeeld geeft. Kengetallen als solvabiliteit,

liquiditeit en rentabiliteit zijn hierbij van belang. In een gesprek worden de plannen besproken en wordt het verhaal van de klant meegenomen in de beoordeling. Dit is dus een factor die het risico bepaald. Deze debiteurenopslag staat los van de swap. Deze kan twee kanten op. Als het financieel goed gaat met de klant, wordt deze lager. Mocht het financieel minder goed gaan met de klant, dan kan deze opslag verhoogd worden. Ook een wijze van de bank om zekerheid te verkrijgen.

Waarom een variabel rentende lening in combinatie met een swap in plaats van een lening met een vaste rente?

- Prijsvergelijking. Een vaste rente was vaak iets duurder, daarom werd er vaak gekozen voor een variabel rentende lening in combinatie met een renteswap en af en toe een cap.
- Een lening met een vaste rente kan geen geld mee worden verdiend. Deze zal nooit een positieve waarde kunnen krijgen.
- Een variabel rentende lening in combinatie met een swap kan wel geld mee worden verdiend. Dit is het geval als de variabele swaprente was gestegen, de marktwaarde van de renteswap was voor de cliënt dan gestegen.

In de jaren 2008-2010 zijn er veel swaps verkocht. Dit is nu veel minder, enerzijds omdat er weinig geïnvesteerd wordt en anderzijds omdat problemen rondom renteswaps in het nieuws gekomen zijn. Naar aanleiding hiervan hebben de toezichthouders enkele regels aangescherpt, waardoor klanten maar ook banken terughoudender zijn geworden.

Nu is de rente gedaald sinds 2008 en hebben veel ondernemers een renteswap met een negatieve marktwaarde.

Kenmerken van de renteswap:

- Klanten die eerder aflossen, bijvoorbeeld door bedrijfsbeëindiging of het verkopen van het pand, krijgen te maken met een overhedge op de swap. Deze overhedge kan aangehouden worden maar dan is er sprake van speculatie omdat er geen lening meer aan ten grondslag ligt. Dit accepteert Bank X niet, dus de swap dient dan afgewikkeld te worden tot de hoogte van de leensom. Om de overhedge op de swap af te lossen wordt er gekeken naar de marktwaarde. In geval van een lagere variabele rentestand dan de vaste rente, is er sprake van een negatieve marktwaarde voor de cliënt. Deze negatieve marktwaarde dient betaald te worden. In het geval dat de variabele rentestand hoger is dan de vaste rente, krijgt de klant die positieve marktwaarde uitgekeerd.
- Als de renteswap en de onderliggende lening geheel volgens contract blijven lopen tot het eind, is de waarde van het swapcontract uiteindelijk altijd nul.
- Bijstortverplichtingen zijn de accountmanager onbekend in het midden- en kleinbedrijf. Dit kwam alleen voor bij professionele partijen.

Wat staat er zoal in het cliëntprofiel en wat houdt de analyse van de financiële positie in?

- De account manager geeft aan dat gedurende de looptijd zijn cliënten informatie krijgen over een eventueel negatieve waarde.

- Als er een nieuwe klant komt bij de Bank X welke om een financiering vraagt wordt de financiële positie van deze klant van de afgelopen jaren belicht. Daarnaast worden de toekomst plannen goed doorgesproken. Hij geeft aan dat er absoluut sprake is van maatwerk.

Bijvoorbeeld:

Een klant wil een financiering voor de bouw van een pand en wil deze na 5 jaar verkopen. Als dit het geval is wordt er geen swap afgesloten die een looptijd van 10 jaar heeft.

Wat weet u van bonussen?

Deze heeft de account manager zelf niet gehad bij Rabobank.

Waarin onderscheidt Bank X zich van andere banken?

Bij Bank X wordt er naar de klant gekeken. Als dit bijvoorbeeld een echte doener is die de constructie van een swap niet begrijpt, verkopen zij die ook niet aan hen. Bank X is een bank waarbij de klant centraal staat.

Wie is er bevoegd om rentederivaten te verkopen?

Bij deze bank X dienen medewerkers gecertificeerd zijn om een swap te verkopen. In het algemeen zijn accountmanagers niet gespecialiseerd in derivaten dus zij geven daarover ook geen advies. Hiervoor worden treasury specialisten ingeschakeld. Wat een accountmanager wel doet is jaarlijks de swap tegen het licht houden en bespreken hoe de ontwikkeling daarvan is. Daarnaast licht een accountmanager de werking van het product frequent toe. Hij geeft aan dat transparantie van de verkochte producten erg belangrijk is binnen Bank X.

Soft control

De kernwaarden worden onder de aandacht gebracht van medewerkers door onder andere:

- Vrijwilligerswerk
- Acties voor de Voedselbank
- Openstaan voor interviews.

Bijlage 5 Interview Treasuryspecialist bank X

Uitwerking interview Treasuryspecialist Bank X

Functie geïnterviewde: *Treasury specialist Groot zakelijk bij Bank X, vorig: Bank Y*

Naam interviewer: *André Brakke*

Datum: *23/12/2013*

Onderwerp: *Rentederivaten in het midden- en kleinbedrijf*

Algemeen:

Bank Y:

Door de negatieve berichtgeving omtrent renteswaps verkoopt deze helemaal geen swaps meer aan MKB.

Hij heeft vroeger bij Bank Y gewerkt. Wat Bank Y vroeger deed was zonder advies derivaten verkopen aan niet-professionele MKB-ers. Het was dan op execution-only basis, de klant maakte zelf deze beslissing zonder advies van de bank.

De negatieve scenario's hadden in het verleden wel beter toegelicht moeten worden door bank Y. Maar vermoedelijk heeft geen enkele bank er bij stilgestaan dat de rente zo hard zou dalen.

Wat gaat er vooraf aan de overeenkomst van een renteswap?

Bij Bank X is echt sprake van een adviesrelatie, er wordt niet op execution-only basis verkocht aan het midden- en kleinbedrijf. Het voorstel voor een renteswap volgt uit een gesprek die met de klant gevoerd wordt. In het voorstel staat beknopt wat er besproken is. Er is sprake van maatwerk omdat de financiële positie per klant goed bekeken wordt. Vervolgens volgt een analyse van waar de risico's liggen van de renteswap en worden deze objectief toegelicht. Hierbij komt naar voren dat de renteswap een waarde ontwikkelt. Dat deze waarde positief kan zijn waar de klant kan profiteren en dat deze ook een negatieve waarde kan krijgen.

MKB-ers bij Bank X krijgen advies, zijn ervaring is dat de risico's tegenwoordig goed toegelicht zijn. Bank X is terughoudend met het verhogen van opslagen op de onderliggende lening, als er een renteswap loopt. Contractueel heeft ze de mogelijkheid overigens wel.

Juridisch gezien is alles goed onderbouwd, de werking van de producten is goed toegelicht in het advies en in de Algemene Voorwaarden. Maar de negatieve scenario's hadden in het verleden wel beter toegelicht moeten worden.

Is er sprake van aangescherpte regelgeving?

In 2013 is een nieuwe regelgeving ingevoerd, genaamd European Market Infrastructure Regulation, hierin worden alle derivatentransacties geregistreerd. Extra regelgeving is prima, maar deze

regelgeving schiet zijn doel voorbij, omdat nu ook elke kleine onderneming moet melden als hij een rentederivaat afsluit.

In welke jaren zijn er veel swaps verkocht?

In de jaren 2006-2008 zijn vele swaps verkocht. Deze periode werd gekenmerkt door collectieve hebzucht. Hier deed iedereen aan mee en het is waar dat banken hier ook in mee gingen. De toezichthouders hielden hun ogen gesloten.

Voor wie kan de renteswap een strop zijn?

Bedrijven waar het al slecht mee gaat, zoals vastgoedbedrijven hebben dubbel last van de rentedaling. Ten eerste daalt de onderliggende waarde van hun gebouwen en ze hebben hogere rentelasten. Dit is echter niet door de swap, maar is ook het geval bij vastrentende leningen. Dit valt dus niet aan de renteswap te wijten.

Is er een ondergrens wat betreft hoofdsom bij Bank X?

Ondergrens voor renteswap is bij bank X in principe 1 miljoen. Bij bijvoorbeeld een financiering van 200.000 is het vele werk en de documentatie het niet waard. Enkele uitzondering wordt gemaakt bij hard groeiende bedrijven.

Welke producten werden er verkocht?

Deze treasury specialist vind het van belang om de producten eenvoudig te houden voor de klant, dus vooral caps en swaps. Super-collars bijvoorbeeld, die in eerdere jaren zijn afgesloten zijn exotische producten waarmee in het midden- en kleinbedrijf niet veel is gewerkt.

Waarom een variabel rentende lening in combinatie met een renteswap in plaats van een vast rentende lening?

Renteswap was vaak goedkoper dan rentevast

Het verschil in kosten voor de bank bij een variabel rentende lening in combinatie met een renteswap ten opzichte van een lening met een vaste rente zit in de fundingskosten. De fundingskosten zijn de kosten die gemaakt worden om het geld wat nodig is aan te trekken op de kapitaalmarkt en uit spaargelden.

Doordat banken zich nog niet voor de gehele looptijd hoefden te funden, maar voor bijvoorbeeld maar 3 maanden (3-maands euribor) waren de fundingskosten op moment 0 kleiner dan de fundingskosten voor een vaste lening. Door de swap waren was de opslag fundingskosten die verwerkt zit in de rente voor de gehele looptijd al wel vastgelegd, dus de zekerheid van een vaste rente was er wel op moment 0.

De tijd was toen provisie gedreven , maar dit speelde niet bij Bank X en Y. Dit betrof met name handelaren op de dealingrooms.

Renteswaps kern eigenschappen:

- Goede producten

- Flexibel
- Bij goede uitleg prima te gebruiken

Was er een voordeel voor de bankmedewerker om renteswaps af te sluiten? Zo ja, waarin openbaarde deze zich?

Tegenwoordig wordt er bij Bank X als afdeling beoordeeld, dus er is geen sprake meer van persoonlijke variabele beloning. Vroeger was er wel sprake van variabele beloning. Het is echter niet zo dat de medewerker bij Bank X een bepaalde bonus kreeg als hij een renteswap afsloot. De variabele beloning was niet af te leiden uit het soort producten dat werd verkocht door de medewerker.

Wordt er aandacht besteedt aan de deugden die genoemd worden in de Algemene Bankvoorwaarden?

Soft control:

- Trainingen
- In diensttreding → boekwerk aan principes doorlezen en ondertekenen
- Echte klantenbank, meer dan bank Y.
- Gecorrigeerd als je je er niet aan houdt door een extra controleur. (al het werk wordt door een tweede beoordelaar bekeken, deze trekt aan de bel als er iets niet in de haak is)..
- Recht in de ogen kijken van je klanten is het uitgangspunt bij Bank X.

Kunt u mij een voorbeeld geven van de verkoop van een renteswap?

Hij schrijft als treasuryspecialist in een voorstel of hij een renteswap of rentecap interessant vindt voor een klant. Dit voorstel is gebaseerd op de financiële analyse. 2^e lezer kijkt of het advies wel passend is en zo niet, dan trekt deze aan de bel. De conclusie moet dus wel logisch zijn. Er is echt sprake van maatwerk, bij bank Y was dit minder. Werkwijze van Bank X bevalt hem beter dan bij Bank Y omdat de producten die verkocht worden meer gefundeerd bij de klant passen.

Swap-informatie bij niet-professioneel:

- Goede uitleg
- Maatwerk
- Gesprek
- Telefonisch contact waarin beknopt nog wordt besproken wat er uit het gesprek is gekomen. Dit ter bevestiging. Dit gesprek wordt opgenomen.

Bijlage 6 Interview Ondernemer

Interview ondernemer B uit H.

Voorstellen

Ik ben André Brakke, student Bedrijfseconomie aan de Hanzehogeschool en doe voor het lectoraat Duurzaam Financieel Management onderzoek naar het gebruik van rentederivaten en de zorgplichten die banken hebben bij het afsluiten daarvan. Het onderzoek is verkennend van aard. Ik ben vooral benieuwd naar de overwegingen die gemaakt worden in de fase voorafgaand aan het besluit om een rentederivaat af te sluiten.

O. Inleidende vragen:

- ***Wat is uw functie binnen dit bedrijf? Welk takenpakket hoort hierbij?***
Eigenaar.
- ***Heeft u ervaring met rentederivaten? Zo ja, kunt u mij daar iets over vertellen?***
Ik heb het bedrijf overgenomen. Ik werkte daar al jaren, kende het bedrijf en de eigenaren goed. Het bedrijf had op het moment van overname een renteswap, deze heb ik ook overgenomen.
- ***Bent u actief betrokken geweest bij het afsluiten van rentederivaten?***
Nee, op het moment van afsluiten was ik er niet bij betrokken.

Rentederivaten

P. Voorafgaand aan de overeenkomst:

- ***Welke rentederivaten heeft u op dit moment?***
Één renteswap.
- ***Met welk doel zijn deze rentederivaten gebruikt?***
Om de lening voor de bouw van een pand rentevast te maken. De swap was bedoeld om het risico van een rentestijging in te dekken
- ***Wiens initiatief was het om deze instrumenten daarvoor te gebruiken?***
De bankier kwam met het idee.
- ***Is er gebruik gemaakt van extern advies voordat de overeenkomst tot stand is gekomen? Zo ja, van wie en waarom?***
Nee. Er waren wel twee accountants bij aanwezig. Ook zij begrepen de renteswap niet goed.
- ***Welke overwegingen zijn er gemaakt voorafgaand aan het afsluiten van het derivaat?***
De ondernemer gaf aan dat hij een rentevaste lening wilde. Dit kon regulier, of variabel rentend in combinatie met een renteswap. Deze combinatie was volgens de bankier exact het zelfde als rentevast, alleen was deze variant goedkoper.
- ***Voor welk derivaat is gekozen en hoe zag deze constructie eruit?***
Een variabel rentende lening en een renteswap met een hoofdsom van € 1.025.000,0.
- ***Wat was de doorslaggevende factor om voor dit bepaalde derivaat te kiezen?***
Dat dit goedkoper was dan regulier rentevast.
- ***Zijn de contracten van de rentederivaten op hetzelfde moment afgesloten als de leningen?***

Ja, er was een overeenkomst voor een lening afgesloten en op hetzelfde moment een renteswap. Deze hadden dezelfde hoofdsom.

Q. Gedurende de looptijd:

- **Waren er risico's in de constructie gedurende de looptijd?**
Vooraf is over risico's niets vermeld. We hadden geen idee.
- **Heeft zich gedurende de looptijd een factor van de renteswap geopenbaard die niet voorzien was?**

Ja

Zo ja:

- **Welke factor van de renteswap was niet voorzien?**
De kosten voor de bouw van het pand was € 200.000,- minder dan verwacht. De renteswap blijkt nu een contract op zichzelf te zijn. De rente wordt wel geruild over de hoofdsom. Ik begreep er niets van.
- **Wanneer heeft deze factor zich geopenbaard?**
Op het moment dat de bouw klaar was.
- **Was het bekend dat dit zich voor kon doen?**
Nee, ik dacht een reguliere vastrentende lening afgesloten te hebben.
- **Heeft dit tot problemen geleid? Zo ja, wat is er gedaan om dit op te lossen?**
Er wordt rente geruild over de hoofdsom. De te betalen vaste rente is veel hoger dan de te ontvangen euribor rente. Erg hoge rentekosten dus, totaal al meer dan € 42.000,- extra. De bank heeft de ondernemer al een schadevergoeding aangeboden, maar deze is veel lager dan € 42.000,-. Bovendien kan het negatieve effect in de toekomst nog groter worden. Daarom gaat de ondernemer hiermee niet akkoord. De ondernemer ziet het aanbieden van een schadevergoeding als een bekentenis van schuld.
De ondernemer stelde voor om alsnog de betreffende € 200.000,- op te nemen, maar hiermee gaat de bank niet akkoord omdat de ondernemer niet voldoende zekerheden kan verstrekken.

Zo nee:

- **De rentederivaten voldoen aan hun functie?**

R. Afronding:

Wat vond u van het gesprek? Heeft u gezegd wat u wilde zeggen? Zijn er dingen die niet aan bod zijn gekomen welke u nog graag kwijt wil? Heeft u misschien nog vragen?

S. OVERIG:

De swap was afgesloten voor € 1.025.000,- en over dat bedrag werd de rente geruild. Omdat er maar € 825.000,- geleend werd, werd voor € 200.000,- risico gedekt waarover geen risico werd gelopen. Er was sprake van een overhedge. Over deze € 200.000,- werd wel elke 3 maanden het verschil tussen de 3-maands euribor reuters en de vaste rente van 5,1%

verrekenend. Doordat de 3-maands euribor reuters sinds 2009 erg gedaald is, pakte dit erg negatief uit voor de ondernemer. Zo kostte hem dit in

2009	€ 7.102,00
2010	€ 8.670,50
2011	€ 7.519,00
2012	€ 8.705,50
2013	€ 9.777,50.

De totale schade voor hem door deze overhedge beslaat nu een totaalbedrag van bijna € 42.000,-. De swap loopt nog tot 2019, het is onzeker wat er met de rente gebeurt dus ook onzeker hoe de rentelasten zich ontwikkelen.

De ondernemer geeft aan dat hij verwachtte een vaste rente te hebben gerealiseerd op de lening door het afsluiten van de renteswap. Wat nu echter het geval is, is dat als de rentestand daalt, zijn rentelasten stijgen.

De ondernemer geeft hier aan dat de bankier zijn zorgplicht niet heeft nageleefd. Dit omdat de ondernemer niet veel van bancaire zaken weet, en dus onmogelijk de werking van de renteswap kon begrijpen. Ook de accountant begreep het product niet omdat de negatieve zijde van het product niet goed is toegelicht. Al was het opgenomen in de financiële bijsluiter, dan nog heeft de ondernemer geen idee gehad van de gevolgen die het zou kunnen hebben. Deze ondernemer zegt dat hij een vertrouwensrelatie had met de bankmedewerker en dat hij op goed vertrouwen de swap heeft afgesloten. De bankmedewerker heeft de swap geadviseerd en daardoor dacht de ondernemer dat het een goed product was. 'Er is destijds van de verwarring gebruik gemaakt, alleen de positieve kanten zijn besproken.' Aldus ondernemer B uit H.

Ondernemer

De ondernemer B. uit H. had voor de bouw van een pand een lening nodig. Verwacht werd dat de bouw € 1.025.000,- zou gaan kosten. Voor de financiering hiervan hebben zij zich tot hun bankier gewend en deze was bereid de lening te verstrekken. Deze financiering zou jaarlijks afgelost worden met € 51.250,-. De ondernemer samen met zijn accountant hebben met de bankier besproken dat zij graag een vaste rente wilden, zodat een rentestijging geen nadelige gevolgen zou hebben. De bankier kwam met het idee van een swap, deze was goedkoper dan een rentevast lening. De accountant en de ondernemer geven aan dat de bankier zei dat dit een middel was van bescherming tegen een rentestijging. Dat een rentedaling negatieve gevolgen kon hebben is niet besproken. Omdat het een bescherming was tegen een rentestijging hebben zij de swap afgesloten. Andere mogelijkheden zijn niet besproken, volgens de bankier was dit de goede manier om een vaste rente te realiseren. De swap heeft een hoofdsom van € 1.025.000,-, ingangsdatum 1 januari 2009 met een looptijd van 10 jaar. De vaste rente was 5,1% en de referentierente 3-maands euribor reuters. Ook de hoofdsom van deze swap zou jaarlijks afnemen met € 51.250,-.

De € 1.025.000,- financiering was echter niet nodig, de bouw was te realiseren met € 825.000,-.

Bijlage 7 Interview Henry Perdok

Interview Henry Perdok, Hanzehogeschool Groningen.

Geïnterviewde: Henry Perdok
Interviewer: André Brakke
Datum: 03-03-2014
Plaats: Hanzehogeschool, Groningen

Voorstellen

Ik ben André Brakke, heb onderzoek gedaan naar het gebruik van rentederivaten. Nu blijkt hieruit dat er veel gebruik gemaakt is van de renteswap en het lijkt er enigszins op dat de gebruikers hiervan niet altijd goed op de hoogte waren van alle ins en outs van dit product. Hierdoor ga ik nu onderzoeken in hoeverre de waardering van rentederivaten terugkomt in de lessen verslaggeving in het hoger beroepsonderwijs.

T. Inleidende vragen:

- ***Wat is uw functie binnen de Hanzehogeschool? Welk takenpakket hoort hierbij?***

Henry Perdok geeft Externe Verslaggeving aan alle studenten van de Accountancy opleiding in jaar 3 en 4.

- ***Heeft u kennis van rentederivaten?***

Nee, eigenlijk vrij weinig. Ik ken alleen termijncontracten en weet iets van opties.

Rentederivaten tijdens de lessen Externe Verslaggeving

U.

- ***Wordt er aandacht geschonken aan (rente)derivaten tijdens de lessen Externe Verslaggeving?***

Tijdens de lessen aan de Accountancy studenten in jaar 4 worden valutarisico's behandeld. Dit is hoofdstuk 18 van Epe Koetzier, het boek dat gebruikt wordt voor Externe Verslaggeving. Aan rentederivaten wordt helemaal geen aandacht besteedt.

Zo ja:

- ***Worden verschillende soorten (rente)derivaten toegelicht?***

- ***Wordt de renteswap specifiek genoemd tijdens deze lessen?***

Nee, deze wordt niet genoemd tijdens de lessen.

- ***Wordt er aandacht geschonken aan het feit dat een financieel instrument een marktwaarde kan hebben?***

Op blz. 174 van het boek Epe Koetzier wordt alleen genoemd dat een renteswap een marktwaarde kan hebben.

- ***Wordt er aandacht geschonken aan de hedge-accounting manier van waarderen?***

Hedge-accounting wordt alleen uitgelegd in verband met vreemde valuta, bijvoorbeeld termijncontracten of opties. Swaps worden niet genoemd tijdens de lessen.

V. Afronding:

Wat vond u van het gesprek ? Heeft u gezegd wat u wilde zeggen? Zijn er dingen die niet aan bod zijn gekomen welke u nog graag kwijt wil? Heeft u misschien nog vragen?

Bijlage 8 Interview Carline de Boer

Interview Carline de Boer, Hanzehogeschool Groningen.

Geïnterviewde: Carline de Boer
Interviewer: André Brakke
Datum: 06-03-2014
Plaats: Hanzehogeschool, Groningen

Voorstellen

Ik ben André Brakke, heb onderzoek gedaan naar het gebruik van rentederivaten. Nu blijkt hieruit dat er met name gebruik gemaakt is van de renteswap. Een belangrijk kenmerk van de renteswap is dat de belangen van degene die het verkoopt, tegengesteld zijn aan de belangen van degene die de swap koopt. De renteswaps werden verkocht door banken. In sommige gevallen werd deze swap geadviseerd. Dit product werd geadviseerd door bankiers die een tegengesteld belang hadden van de klant. Ze waren dus verkoper en adviseur. Hierdoor ga ik nu onderzoeken in hoeverre het omgaan met belangentegenstellingen terugkomt in de lessen ethiek en communicatieve managementvaardigheden in het hoger beroepsonderwijs.

W. Inleidende vragen:

- ***Wat is uw functie binnen de Hanzehogeschool? Welk takenpakket hoort hierbij?***

Carline de Boer is onder andere docente Ethiek/Communicatieve Managementtraining.

Belangentegenstellingen tijdens de lessen Ethiek en CMV

X.

- ***Op welke manier wordt er tijdens de lessen Ethiek in jaar 2 aandacht geschonken aan belangentegenstellingen?***

Bij Ethiek in jaar 2 wordt er geleerd je bewust te maken van je rol als financial. Hierbij komen spellen voor waarbij ethische dilemma's aan de orde komen. Hier komt duidelijk naar voren dat je door verschillende rollen ook een verschillende keus kunt maken. Als voorbeeld wordt genoemd: Een financial kijkt heel anders aan tegen dingen dan bijvoorbeeld iemand van de afdeling Personeel&Organisatie. Dit komt omdat de financial een ander belang heeft dan de P&O-er. Belangentegenstellingen in één functie komen bij Ethiek niet aan de orde.

- ***Op welke manier wordt er tijdens de lessen CMV in jaar 4 aandacht geschonken aan belangentegenstellingen?***

In jaar 4 volgen de studenten van de opleiding Bedrijfseconomie een cursus adviesvaardigheden. Hierbij komt aan de orde dat je als adviseur het belang van de klant centraal moet stellen.

- ***Wordt er tijdens de lessen CMV in jaar 4 aandacht geschonken aan belangentegenstellingen in één functie?***

Er wordt wel geleerd om als adviseur zijnde het belang van de klant voorop te stellen. Er wordt echter niet geoefend met een casus waarbij de belangen van de adviseur en degene die advies vraagt, tegengesteld zijn aan elkaar.

Y. Afronding:

Wat vond u van het gesprek ? Heeft u gezegd wat u wilde zeggen? Zijn er dingen die niet aan bod zijn gekomen welke u nog graag kwijt wil? Heeft u misschien nog vragen?

Ik vind het een goed idee om meer te doen met de belangentegenstellingen die kunnen ontstaan bij uitoefening van één functie.

Bijlage 9 Interview Ton Hanema

Interview Ton Hanema, Hanzehogeschool Groningen.

Geïnterviewde: Ton Hanema
Interviewer: André Brakke
Datum: 06-03-2014
Plaats: Hanzehogeschool, Groningen

Voorstellen

Ik ben André Brakke, heb onderzoek gedaan naar het gebruik van rentederivaten. Nu blijkt hieruit dat er veel gebruik gemaakt is van de renteswap en het lijkt er enigszins op dat de gebruikers hiervan niet altijd goed op de hoogte waren van alle ins en outs van dit product. Hierdoor ga ik nu onderzoeken in hoeverre de waardering van rentederivaten terugkomt in de lessen Financiële Markten in het hoger beroepsonderwijs.

Z. Inleidende vragen:

- ***Wat is uw functie binnen de Hanzehogeschool? Welk takenpakket hoort hierbij?***

Ton Hanema geeft het vak Financiële Markten.

Rentederivaten tijdens de lessen Externe Verslaggeving

AA.

- ***Wordt er aandacht geschonken aan (rente)derivaten tijdens de lessen FMA?***

Ja er wordt onder andere aandacht geschonken aan een renteswap.

Zo ja:

- ***Wordt de renteswap specifiek genoemd tijdens deze lessen?***

De renteswap wordt weergegeven als een hedgingsinstrument. Als voorbeeld in de lessen wordt gebruikt dat iemand met een vast rentende lening een variabel rentende lening wil. De receiver swap wordt genoemd als een oplossing. De vaste rentes kunnen tegen elkaar weggestreept worden en per saldo blijft een variabele rente over. Heel duidelijk wordt hier ook bij gesteld dat de hoofdsom van de swap nooit groter mag zijn dan de hoofdsom van de onderliggende lening. Ook wordt duidelijk het verschil tussen een forward starting swap en een swaption verteld. Namelijk dat de forward starting swap een onvoorwaardelijk karakter heeft en de swaption door de optionele factor veiliger is als het niet helemaal zeker is of de lening genomen zal worden.

- *Wordt er iets verteld over een eventuele liquiditeitsopslag?*

Nee.

- *Wordt er aandacht geschonken aan het feit dat een financieel instrument een marktwaarde kan hebben? Wordt er vermeldt dat deze marktwaarde bij eerdere aflossing tot een betaling of vordering kan leiden?*

Ja, er dit wordt besproken in de les. Dat er bij tussentijdse beëindiging een verplichting tot betaling of een vordering ontstaat komt niet aan de orde.

BB. Afronding:

Wat vond u van het gesprek ? Heeft u gezegd wat u wilde zeggen? Zijn er dingen die niet aan bod zijn gekomen welke u nog graag kwijt wil? Heeft u misschien nog vragen?

Bijlage 10

Vragen Edwin Feringa, docent Treasury Hanzehogeschool Groningen

Voorstellen

Ik ben André Brakke en heb onderzoek gedaan naar het gebruik van rentederivaten. Nu ben ik enkele ondernemers tegen gekomen die gebruik gemaakt hebben van de fixed floating renteswap en de gebruikers ervan waren niet altijd goed op de hoogte van de werking en alle risico's van dit product. Daarom ben ik nu benieuwd hoe de renteswap uitgelegd wordt tijdens de lessen Treasury.

A. Inleidende vragen

- Wat is uw functie binnen de Hanzehogeschool? Welk takenpakket hoort hierbij?

Docent onderzoeker: Lesgeven en werken aan promotieonderzoek

- Wat is uw ervaring met en kennis van rentederivaten?

Geen directe ervaring

B. Rentederivaten tijdens lessen Treasury

- Welke verschillende rentederivaten worden tijdens de lessen Treasury behandeld?

Plain vanilla

- Stel: Er wordt een voorbeeld gebruikt waarbij een onderneming een lening afsluit en daarbij een renteswap overeenkomst afsluit met dezelfde hoofdsom, looptijd en de zelfde variabele rente. Wordt er dan aangegeven dat de hoofdsom van de renteswap niet automatisch mee wijzigt met de hoofdsom van de lening? Concreet: Wordt er aangegeven dat in geval van eerdere aflossing van de lening of het niet geheel opnemen van de lening, de renteswap wel voor de hoofdsom blijft bestaan en wat de gevolgen daar van zijn? Zo ja, wat wordt daar over verteld?

Niets! De focus is op internationale financiering en valuta's

- Wordt er aandacht geschonken aan de marktwaarde van een renteswap? Zo ja, wordt uitgelegd hoe deze berekend kan worden en zo ja hoe wordt deze berekend? Wordt er ook uitgelegd dat deze marktwaarde betaald/ontvangen wordt bij beëindiging of bij afwikkeling van een deel van de renteswap overeenkomst voor het einde van de looptijd?

Ja, dat doe ik zelf wel, hoewel het niet uitgebreid in het boek staat

- Als er een voorbeeld gegeven wordt van een onderneming die een variabel rentende lening afsluit en daarbij een payer swap neemt, wordt er dan laten zien dat de opslag op de variabel rentende lening nog steeds kan wijzigen waardoor de variabel rentende lening in combinatie met een payer swap geen garantie is voor een vaste rente?

Nee...

C. Afronding

Zijn er dingen die u nog graag kwijt wil?

Ik heb je vragen kort beantwoord, maar ik denk dat ik je verder niet zo kan helpen.

Op deze hogeschool wordt er weinig gedaan aan dit soort zaken, mede omdat veel studenten niet het wiskunde niveau hebben.