



Inspectie van het Onderwijs
*Ministerie van Onderwijs, Cultuur en
Wetenschap*

Inventarisatie derivaten (actualisatie) bij onderwijsinstellingen in het mbo

Oktober 2014

Samenvatting

De onderwijsinspectie heeft eind 2012 een onderzoek uitgevoerd naar het bezit van derivaten door instellingen in het middelbaar beroepsonderwijs (mbo) en het hoger onderwijs (ho). Hieruit kwam naar voren dat ongeveer een derde van deze instellingen beschikt over derivaten. Twee derde van de instellingen, waaronder ook grote instellingen, bezit geen derivaten.

In het algemeen overleg van de minister met de Tweede Kamer d.d. 23 April 2014 heeft de minister aan de Tweede Kamer toegezegd dat zij de inspectie opdracht zou geven dit onderzoek voor alle instellingen in het middelbaar beroepsonderwijs te laten actualiseren. De resultaten van deze actualisatie staan beschreven in dit rapport.

Derivaten zijn een algemeen geaccepteerd financieel instrument om renterisico's op langlopende leningen (voornamelijk voor gebouwen) te beperken. In veel gevallen zijn derivaten het enig mogelijke instrument hiervoor omdat banken nauwelijks tot geen langlopende leningen met een vaste rente verstrekken. Bij bijna alle instellingen die derivaten hebben, is de marktwaarde momenteel negatief vanwege de lage rentestand. De negatieve waarde van de derivaten betekent niet dat dit bedrag nu als verlies geldt. Het betekent dat het derivaat momenteel geen voordeel oplevert en daardoor als negatief gewaardeerd wordt. De instelling betaalt een premie voor de zekerheid dat de rente niet boven een vooraf vastgestelde grens kan stijgen.

Uit het onderzoek naar de mbo-instellingen is gebleken dat er ten opzichte van het onderzoek uit 2012 weinig veranderd is in het bezit van derivaten. Vanwege de lange looptijden van de derivatencontracten ligt het ook in de verwachting dat er jaarlijks slechts weinig veranderingen optreden. Het aantal instellingen met derivaten is gelijk¹ gebleven. De nominale waarde van alle derivaten samen in de mbo-sector is met 37 miljoen euro (7,9%) afgenomen tot 430 miljoen euro. De actuele marktwaarde van alle derivaten samen is met 4 miljoen euro (5,4%) gestegen van -74 tot -70 miljoen euro. Incidentele open posities zijn door de instellingen niet bewust aangegaan maar ontstaan door vertragingen in bouwprojecten of door extra aflossen van de onderliggende leningen. Ten opzichte van het onderzoek uit 2012 zijn er geen nieuwe risico's geconstateerd.

¹ In het vorige onderzoek telde Amarantis als één instelling. Na defusie telt zij als drie afzonderlijke instellingen

Inhoudsopgave

Samenvatting.....	3
Inhoudsopgave	4
1. Inleiding	5
1.1 Achtergrond onderzoek.....	5
1.2 Opdracht.....	5
2. Opzet van het onderzoek.....	6
2.1 Onderzoeksdoelstelling	6
2.2 Beoogde resultaten	6
2.3 Doelgroep project.....	6
2.4 Begrenzing	6
3. Uitvoering en analyse	7
3.1 Data-analyse	7
3.2 Disclaimer	7
4. Uitkomsten	8
4.1 Derivatenbezit	8
4.2 Omvang derivaten in relatie tot omvang instelling	8
4.3 Actuele waarde van de derivaten.....	11
4.4 Additionele zekerheden.....	13
4.5 Open posities	13
5. Conclusies	14
5.1 Gebruik van derivaten	14
5.2 Regelgeving.....	14
Bijlage A Derivaten bezit mbo instellingen 2013-2014.....	15
Bijlage B Derivaten bezit mbo instellingen 2011	16
Bijlage C Uitleg derivaten.....	18
Bijlage D Risico's	19

1. Inleiding

1.1 Achtergrond onderzoek

Begin 2012 is het begrip derivaat meermaals op negatieve wijze in de publiciteit gekomen. Dit had enerzijds te maken met de in het algemeen verhoogde interesse voor financiële producten in de crisisperiode en anderzijds met high impact fraudezaken bij onder meer woningcorporaties. Met name de perikelen rond de woningbouwcorporatie Vestia kwamen prominent in het nieuws.

Daarbij kwam een hoge mate van publiciteit voor het dreigende faillissement van een onderwijsinstelling (Amarantis) dat in de pers al snel in één adem met het begrip derivaat genoemd werd. De problemen bij deze onderwijsinstelling waren overigens niet aan derivaten te wijten.

Dit was aanleiding voor de minister van OCW om de Inspectie van het Onderwijs te verzoeken om een onderzoek in te stellen naar het gebruik van derivaten in het mbo en hoe en te onderzoeken of dit risico's voor de continuïteit van de instellingen kan opleveren. Dit onderzoek heeft de inspectie in 2012 afgerond.

In het Algemeen Overleg met de Tweede Kamer over het mbo dd. 23 april 2014 heeft de minister toegezegd dit onderzoek door de onderwijsinspectie te laten actualiseren voor alle instellingen in het mbo.

1.2 Opdracht

De opdracht voor het onderzoek luidt: "Onderzoek het derivatenbezit (en eventuele verschillen met de uitkomsten van het onderzoek uit 2012) van instellingen in de sector middelbaar beroepsonderwijs en breng dit helder in kaart. Onderzoek tevens of er eventueel risico's voortkomen uit dit bezit van deze derivaten".

2. Opzet van het onderzoek

2.1 Onderzoeksdoelstelling

Doelstelling van dit onderzoek is na te gaan welke instellingen in het mbo op dit moment gebruik maken van derivaten. Welke bedragen zijn met deze derivaten gemoeid en wat zijn de eventuele verschillen met de uitkomsten van het onderzoek naar derivatenbezit uit 2012?

2.2 Beoogde resultaten

Het onderzoek dient een rapport op te leveren dat een helder beeld schetst van de huidige situatie (gebaseerd op cijfers 2013 en 2014²) voor wat betreft het bezit van derivaten door instellingen in het mbo. Zowel op sectorniveau (totaal van de gehele sector) als op bestuursniveau (niveau van de individuele instelling). Tevens dient het rapport een beschrijving te geven van de eventuele verschillen met de uitkomsten van het onderzoek uit 2012.

2.3 Doelgroep project

Deze rapportage is bedoeld voor de Minister, Tweede Kamer en de directies MBO en FEZ van het ministerie van OCW.

2.4 Begrenzing

Dit onderzoek richt zich uitsluitend op de derivaten bij instellingen in de sector mbo. Andere financiële producten vallen buiten de reikwijdte van dit onderzoek. Andere sectoren vallen ook buiten de reikwijdte van dit onderzoek. Een enkele instelling heeft naast mbo ook onderwijs in de sectoren vo en/of hbo. Bij deze instellingen hebben de gegevens betrekking op de gehele instelling.

Het onderzoek richt zich op de gegevens over 2013 en 2014. Voor de analyse is gebruik gemaakt van de financiële gegevens uit de meest recente jaarverslagen (2013). Alle mbo-instellingen is gevraagd een overzicht te geven van de derivaten die op dit moment in hun bezit zijn. Tevens is de instellingen gevraagd de marktwaarde van deze derivaten op 31-12-2013 en 1-7-2014 aan te geven.

In het onderzoek zijn alle instellingen in de sector mbo meegenomen, zowel ROC's, AOC's, KBB's als vakinstellingen. In het verslagjaar 2011 bestond de sector mbo uit 65 instellingen. In het verslagjaar 2013 waren er 66 instellingen.

² Cijfers afkomstig uit jaarverslagen en uit door de instellingen ingevulde vragenlijsten

3. Uitvoering en analyse

3.1 Data-analyse

Alle instellingen in het mbo hebben een brief met vragenlijst ontvangen. Over het algemeen waren de instellingen behulpzaam bij het leveren van de gegevens. Bij een klein deel van de instellingen is telefonisch gerappelleerd om alsnog de gegevens te leveren. Dit kan veroorzaakt zijn door het moment van vragen dat juist in de vakantieperiode lag. Vaak betrof de vertraging dan de ondertekening door een lid van het College van Bestuur dat vanwege de vakantie niet aanwezig was.

3.2 Disclaimer

In dit onderzoek heeft de inspectie zich in eerste instantie gericht op informatie uit de jaarverslagen over 2013 van de onderwijsinstellingen. Deze jaarverslagen zijn door de instellingsaccountants gecontroleerd en goedgekeurd. Daarnaast heeft de inspectie bij de besturen van alle mbo-instellingen, middels een vragenlijst, additionele informatie opgevraagd die niet uit de jaarverslagen gehaald kon worden (en in enkele gevallen een toelichting, kopieën van contracten of bankopgaven). De inspectie gaat ervan uit dat de instellingen volledige en correcte informatie hebben aangeleverd. Alle opgaven van de instellingen zijn ondertekend door een lid van het College van Bestuur.

4. Uitkomsten

4.1 Derivatenbezit

Het onderzoeksveld bestond in 2014 uit 66 mbo instellingen. Al deze instellingen hebben hun gegevens voor het onderzoek aangeleverd. In het onderzoek uit 2012 bestond het onderzoeksveld uit 65 instellingen.

Bezit derivaten?	Ja (aantal)	Ja (%)	Nee (aantal)	Nee (%)
Mbo 2012 (n=65)	21	32,3%	44	67,7%
Mbo 2014 (n=66)	23	34,8%	43	65,2%

Tabel 1 Derivatenbezit totale mbo-sector

Van de in totaal 66 instellingen in het mbo heeft in 2014 iets meer dan een derde (23 instellingen, 34,8%) derivaten in bezit. Dit cijfer ligt marginaal hoger dan in 2012, wat vooral veroorzaakt wordt doordat sindsdien de instelling Amarantis gedefuseerd is in een drietal nieuwe instellingen. Deze drie nieuwe instellingen hebben elk een deel van het Amarantis derivaat geërfd en tellen nu dus mee als drie instellingen tegen één instelling in het 2012 onderzoek.

In vergelijking met 2012 heeft één instelling³ recent een derivaat aangekocht terwijl zij hierover in 2012 nog niet beschikte. Daartegenover staat dat ook één instelling⁴ in 2012 wel over derivaten beschikte en deze intussen geheel afgekocht heeft.

4.2 Omvang derivaten in relatie tot omvang instelling

Opvallend is dat het bezit van derivaten niet sterk gerelateerd is aan de omvang van de instelling. Er zijn grote instellingen⁵ met derivaten en zonder derivaten. Er zijn ook kleine instellingen met en zonder derivaten.

Om de omvang van de derivaten te relateren aan de omvang van de instelling is ervoor gekozen om de nominale waarde van de derivaten uit te drukken in een percentage van de omvang van de totale balanswaarde. Hier is voor gekozen omdat dit een goede maatstaf is om de absolute omvang van een derivaat te vergelijken met de absolute omvang van de onderwijsinstelling. Een vergelijking met eigen vermogen, vreemd vermogen of gebouwen ligt minder voor de hand omdat dan bij iedere instelling rekening gehouden zou moeten worden met de wijze van financiering en waardering.

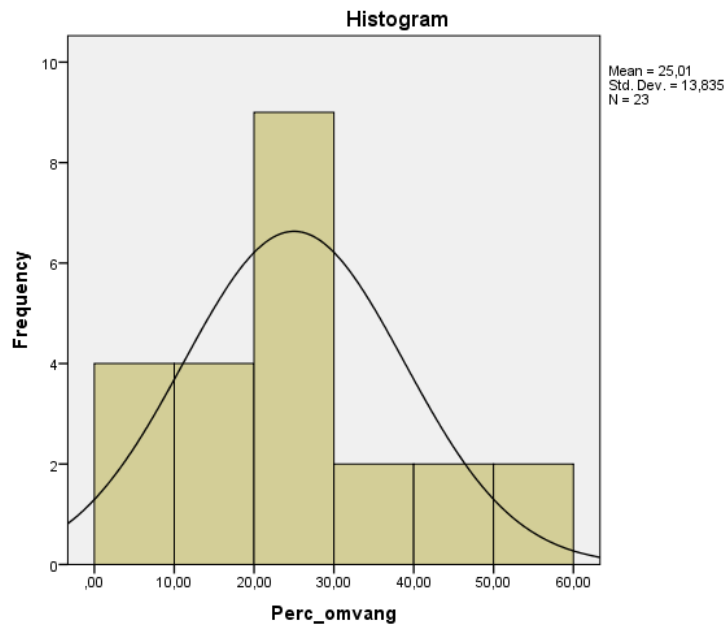
Aangezien de nominale waarde van de derivaten in principe gelijk is aan of kleiner is dan de omvang van de langlopende leningen waar zij aan gekoppeld moeten zijn, geeft deze verhouding dus tevens een beeld van de relatie tussen deze langlopende leningen en de totale balanswaarde.

³ ROC Drenthecollege, het betreft een rente CAP

⁴ ROC Zadkine

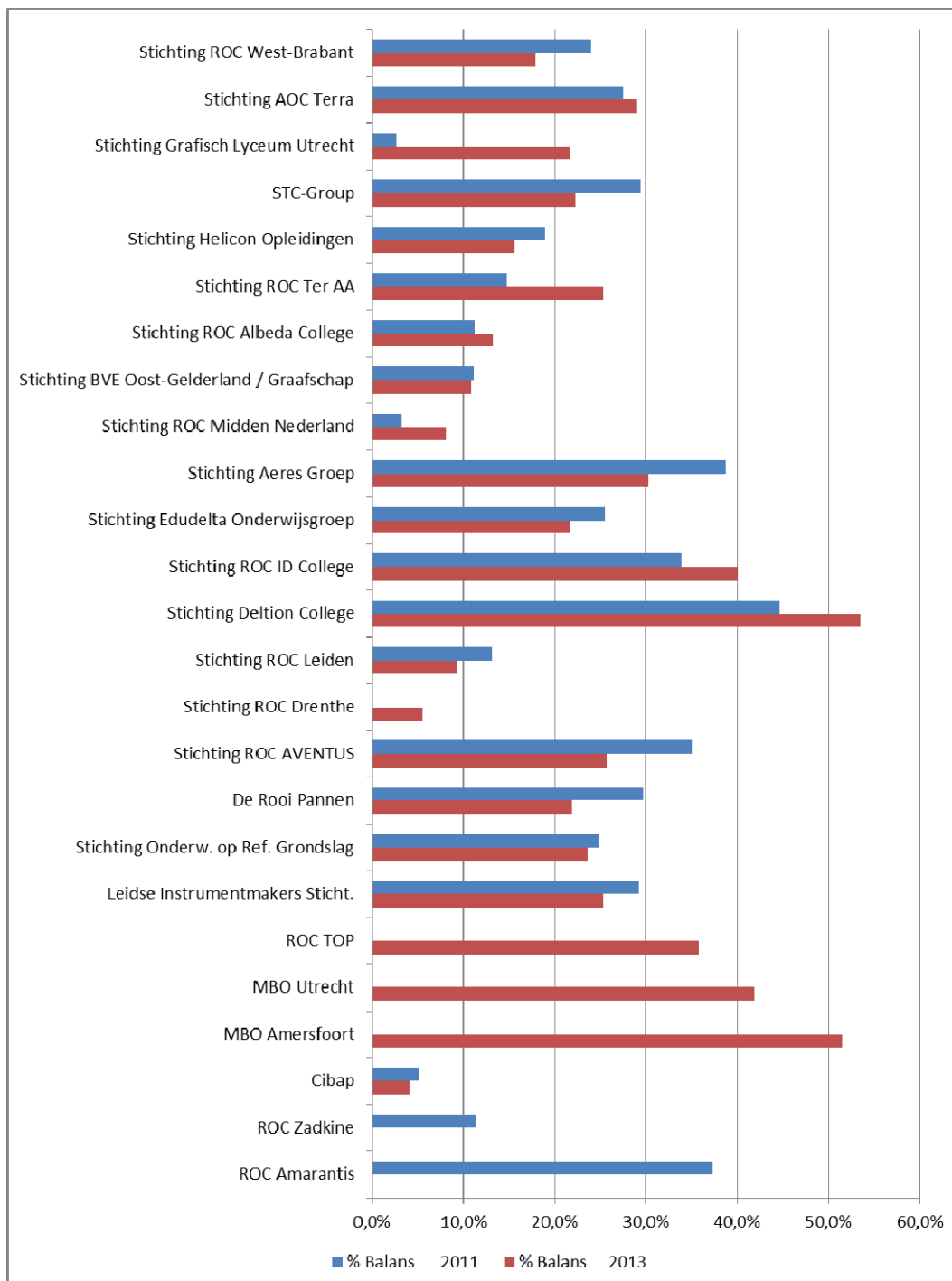
⁵ De omvang van de onderwijsinstelling is in dit onderzoek gerelateerd aan de totale balanswaarde

Instellingen met derivaten bezitten gemiddeld iets meer dan 25% van hun balanswaarde aan derivaten (gemeten in nominale waarde). In onderstaande grafiek is de spreiding van alle 23 instellingen met derivaten weergegeven. Het aantal instellingen met een kleiner deel van hun balanswaarde aan derivaten dan gemiddeld ligt iets hoger dan het aantal instellingen waar dit groter dan gemiddeld is.



Figuur 1 Spreiding van waarde derivaat t.o.v. balans

Mbo-instellingen met derivaten hebben gemiddeld dus ruim 25% van hun balanswaarde aan derivaten. Binnen de sector is de spreiding redelijk normaal verdeeld en varieert van 4,1% tot 51,4%. In onderstaande grafiek is van alle mbo-instellingen met derivaten dit percentage voor zowel 2011 als 2013 weergegeven⁶.



Figuur 2 mbo: Nominale waarde derivaten t.o.v. balans

⁶ De hoge scores bij ROC TOP, MBO Amersfoort en MBO Utrecht vloeien rechtstreeks voort uit de herfinanciering in het kader van de opsplitsing van Amarantis in afzonderlijke entiteiten.

4.3 Actuele waarde van de derivaten

De waarde van een derivaat wordt in twee componenten uitgedrukt, de nominale waarde en de actuele waarde. De nominale waarde van een derivaat is de waarde van de onderliggende lening waarvan het renterisico beperkt moet worden. Deze nominale waarde is dus gelijk aan de waarde van de lening of kleiner als slechts een deel van de lening afgedekt wordt. De actuele waarde van een derivaat wordt bepaald door het positieve of negatieve resultaat van deze afdekking. Staat de actuele en toekomstige⁷ rente hoger dan in het derivaat is afgedekt, dan levert het derivaat geld op en heeft het een positieve waarde. Is de actuele en toekomstige rente lager dan met het derivaat is afgedekt, dan kost het derivaat in feite geld en is de waarde daarom ook negatief. Bij een voortijdige afkoop moet deze negatieve waarde aan de bank worden betaald.

De totale nominale waarde van alle derivaten in het mbo bedraagt momenteel ongeveer 430 miljoen euro. Dat is 37 miljoen euro minder dan in 2011 toen de totale waarde nog 467 miljoen euro bedroeg. Dit betekent dat de absolute omvang van de derivaten in het mbo afgenomen is. Hiervoor zijn meerdere verklaringen denkbaar:

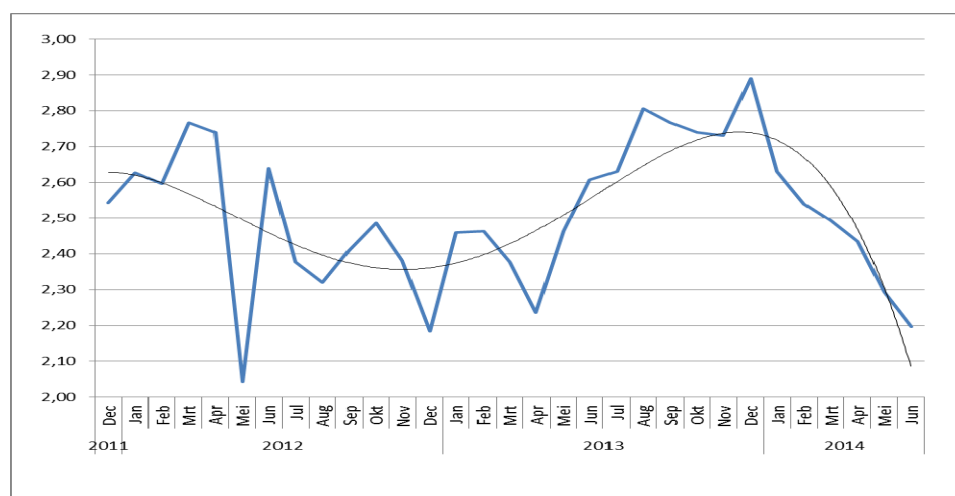
- het derivaat kan het einde van de looptijd bereikt hebben en is vervallen;
- het derivaat is voortijdig (geheel of gedeeltelijk) afgekocht.

Tevens geeft dit ook aan dat er niet of nauwelijks nieuwe derivatencontracten afgesloten zijn tussen 2011 en 2013.

	Nominaal	Actueel
mbo 31-12-2011 (n=65)	467	-74
mbo 31-12-2013 (n=66)	430	-60
mbo 1-7-2014 (n=66)	430	-70

Tabel 2 Nominale en actuele waarde mbo-sector (in mln euro)

Het totaal van de actuele waarde is in 2013 met 14 miljoen euro afgenomen ten opzichte van 2011. Deze daling geeft echter een niet geheel correct beeld van de situatie. De actuele waarde van de derivaten wordt gebaseerd op de inschatting van de rente voor het resterende deel van de looptijd. Deze lange rente vertoont al enkele jaren een dalende trend. In 2013 liep de lange rente echter weer iets op, met juist op de peildatum 31 december 2013 een piek omhoog. Direct na de peildatum daalde de rente flink en volgt nu weer de eerder ingezette trend. Hierdoor is de actuele waarde op 31 december 2013 hoger (minder negatief) dan een half jaar later. Dit is een ietwat vertekend beeld dat niet in de trend past. De waarde van 1 juli 2014 geeft dan ook een meer reëel beeld van de huidige situatie.



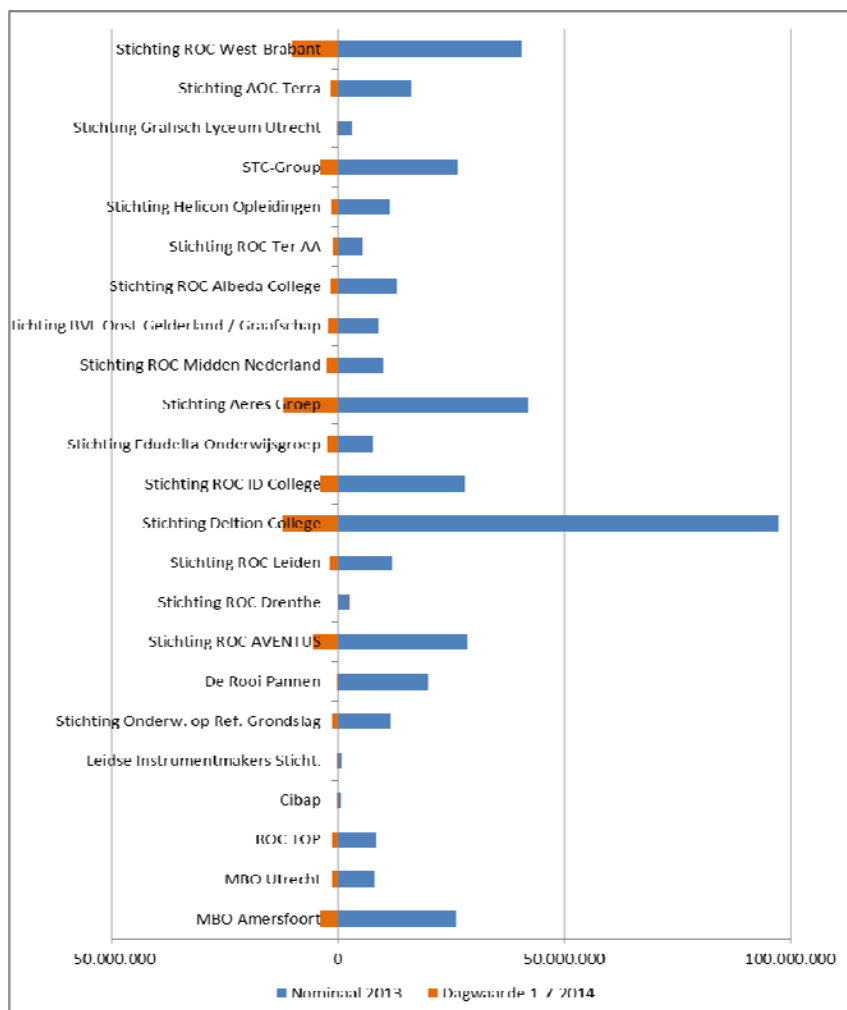
Figuur 3, Ontwikkeling Lange rente (20-30 jaar Schatkist) met trendlijn

⁷ Uiteraard is dit gebaseerd op prognoses van de toekomstige renteontwikkelingen.

De negatieve waarde van de derivaten betekent niet dat dit bedrag nu als verlies geldt, maar dat het derivaat momenteel geen voordeel oplevert en daardoor als negatief gewaardeerd wordt. Een eventuele negatieve actuele waarde is dus in eerste instantie voornamelijk virtueel. Als de instelling het derivaat en onderliggende lening behoudt tot de einddatum is er in feite niets aan de hand. De instelling profiteert alleen niet van het verwachte rentevoordeel. Dit is vergelijkbaar met een vaste rente op een hypotheek die hoger ligt dan de variabele dagrente.

Op het einde van de looptijd is de actuele waarde van een derivaat per definitie altijd nul aangezien het derivaat dan geen functie meer heeft en dan ook geen geld meer kan opleveren of kosten. Wanneer een derivaat een positieve actuele waarde heeft, betekent dit ook niet dat de instellingen het derivaat met winst van de hand zou kunnen doen. Een positieve of negatieve actuele marktwaarde geeft in feite alleen aan of het derivaat op dit moment aan zijn functie voldoet en voor de instelling wel of niet een rentevoordeel oplevert.

Vrijwel alle mbo instellingen die derivaten bezitten, hebben derivaten met een actuele waarde die momenteel negatief is⁸. Als peildatum voor de in het onderzoek gehanteerde actuele waarden is 31 december 2013 en 1 juli 2014 genomen. De negatieve actuele waarde van de derivaten in het mbo is vrij beperkt ten opzichte van de nominale waarde van deze derivaten. Er kan dus gesteld worden dat vrijwel geen van de mbo-instellingen op dit moment, door de huidige lage rente stand, een direct rentevoordeel heeft van de derivaten die zij bezitten.



Figuur 5 mbo: Nominale en actuele waarde derivaten

⁸ Drenthe College beschikt over een rente CAP waarbij de rente naar boven begrensd is maar waarbij wel gebruikt gemaakt kan worden van een dalende rente. Hierdoor heeft dit derivaat geen negatieve waarde.

4.4 Additionele zekerheden

In een derivatencontract kan vastgelegd worden dat de verstrekker onder bepaalde voorwaarden extra zekerheden kan opeisen om de garantie te hebben dat toekomstige betalingen ook daadwerkelijk gedaan worden. Deze additionele zekerheden worden soms ook wel omschreven met de term *margin call*. De term margin call dekt echter slechts een deel van de zekerheden die in de praktijk voorkomen en heeft vaak een wat negatieve lading. Daarom wordt in dit onderzoek een wat ruimere definitie gehanteerd en gesproken over additionele zekerheden of additionele garanties. De zekerheden kunnen geboden worden in de vorm van onderpand op onroerend goed, maar ook kunnen liquiditeiten gevraagd worden. De verstrekker eist dan dat de instelling een bepaalde som geld op een geblokkeerde depositorekening stort. Als de instelling dit geld niet als liquide middelen ter beschikking heeft, zal zij de som geld moeten lenen.

In de praktijk is het voor instellingen soms onduidelijk om te bepalen of er extra zekerheden vastgelegd zijn en zo ja, wat dan de exacte implicaties hiervan zijn. In het onderzoek uit 2012 bleek dat instellingen soms niet op de hoogte waren van het feit of er zekerheden vastgelegd waren. Zo waren er instellingen die aangaven dat er geen zekerheden gevraagd konden worden terwijl uit de contracten, bijlagen of algemene voorwaarden bleek dat er wel degelijk situaties mogelijk waren waarin de financier om additionele zekerheden kan vragen. Bij andere instellingen is hierover soms alleen een algemene bepaling opgenomen in de Algemene Voorwaarden.

In het onderzoek van 2014 hebben vijf mbo instellingen⁹ aangegeven dat er in hun contracten sprake is van de mogelijkheid dat de bank (additionele) zekerheden kan verlangen. De overige instellingen met derivaten gaven aan dat er in hun contracten geen sprake is van deze mogelijkheid.

4.5 Open posities

Een derivaat moet altijd afgesloten worden om een renterisico op een onderliggende lening af te dekken. Als die onderliggende lening er niet is of kleiner is dan de (nominale) waarde van het derivaat, is er sprake van een open positie. Het derivaat kent dan een zogenoemde *ineffectieve hedge*. Volgens de regeling Beleggen & Belenen is dit niet toegestaan. Bij een open positie wordt er in feite gespeculeerd op de renteontwikkeling.

In de praktijk komen open posities voor in een aantal gevallen:

- het derivaat wordt afgesloten voordat de onderliggende lening in zou moeten gaan en vervolgens gaat de lening niet door, bijvoorbeeld omdat een bouwproject uit- of afgesteld wordt;
- het derivaat wordt afgesloten voor een onderliggende lening die eerder afgelost wordt;
- de instelling lost de lening in haar geheel af om ze bij een andere financier opnieuw (tegen betere voorwaarden) af te sluiten. Het derivaat blijft dan open staan;
- de looptijd van het derivaat is langer dan de looptijd van de onderliggende lening.

In al deze gevallen blijft het derivaat dan als "wees" geheel of gedeeltelijk bestaan. Als de waarde van het derivaat positief is, levert dit geen financieel nadeel op. Is de waarde negatief dan betekent dit dat het de instelling nog steeds geld kost. Het opheffen van het derivaat kost dan ook geld.

In het onderzoek gaven vier mbo-instellingen¹⁰ op dat zij ineffectieve derivaten bezitten. Het betreft onder andere bouwprojecten waarvoor voortijdig derivaten afgesloten waren. De projecten in kwestie werden vervolgens uit- of afgesteld. Ook was er sprake van voortijdig aflossen van de onderliggende lening, bijvoorbeeld bij verkoop van het pand of om de financieringslasten te verminderen.

⁹ De additionele garanties bij ROC TOP, MBO Amersfoort en MBO Utrecht vloeien rechtstreeks voort uit de herfinanciering in het kader van de opsplitsing van Amarantis in afzonderlijke entiteiten.

¹⁰ Bij de Edudelta Onderwijsgroep staat in Bijlage A een open positie van €79.050,- vermeld. Deze open positie is ongewild ontstaan door een administratieve fout van de bank. Deze fout zal spoedig door de bank hersteld worden waardoor er dan geen sprake meer is van een open positie.

5. Conclusies

Uit het onderzoek is gebleken dat er ten opzichte van het onderzoek uit 2012 weinig veranderd is in het bezit en omvang van derivaten. Het aantal instellingen met derivaten is iets toegenomen maar dat ligt vooral aan het opsplitsen van Amarantis in drie nieuwe instellingen die elk een deel van het oude derivaat geërfd hebben. Dit derivaat telt nu dus drie keer mee.

De nominale waarde van alle derivaten samen in de mbo-sector is met 37 miljoen euro (7,9%) afgenomen. De actuele waarde van alle derivaten samen is met 4 miljoen euro (5,4%) gestegen tot -70 miljoen euro. Eén instelling heeft een derivaat afgekocht en één instelling heeft een nieuw derivaat afgesloten.

In het onderzoek uit 2012 bleek dat instellingen uitsluitend derivaten afsloten ter afdekking van renterisico's bij langlopende leningen wanneer er weinig tot geen mogelijkheden waren voor een vaste rente. Dat is in overeenstemming met de Regeling Beleggen en Belenen (2010).

Het onderzoek geeft geen aanleiding de risico's en conclusies uit het onderzoek van 2012 nu anders in te schatten.

5.1 Gebruik van derivaten

Derivaten, in de vorm van rente swaps, spelen nog steeds een belangrijke rol in de langlopende financiering van grote (onroerend goed) projecten van onderwijsinstellingen. Zonder gebruik te maken van deze derivaten is het voor de onderwijsinstelling vaak niet mogelijk om een stabiel rentepatroon (vaste rente) met de bank af te spreken. Als de instelling er in zou slagen om een vaste rente af te spreken, dan zal deze rente in de huidige marktomstandigheden fors boven het niveau liggen dat met behulp van een renteswap vastgelegd kan worden. In de praktijk kan een onderwijsinstelling eigenlijk vrijwel alleen bij de schatkist terecht voor een langlopende lening met vaste rente zonder gebruik te maken van een renteswap. Renteswaps spelen dus een wezenlijke rol in de financiering van panden in het onderwijs. Vooral bij de huidige historisch lage rentestand is het aantrekkelijk om de rente op langlopende leningen voor een langere periode vast te zetten. Een vaste rente geeft de instelling zekerheid over de toekomstige lasten van de betreffende lening.

5.2 Regelgeving

Op dit moment wordt gewerkt aan een nieuwe regeling Beleggen & Belenen die ook het bezit en gebruik van derivaten beschrijft. Bij het vaststellen van deze regeling zal worden aangesloten op het rijksbreed beleidskader derivaten (17-9-2013) dat door het huidige kabinet is opgesteld.

Bijlage A Derivaten bezit mbo instellingen 2013-2014

Overzicht van alle instellingen in het middelbaar beroepsonderwijs

Onderzoek 2014									
BVG nr	BVG_naam	Nominale waarde	Actuele waarde 31-12-2013	Actuele waarde 1-7-2014	Additionele garanties j/n	Ineffectief j/n	Ineffectief bedrag	Balanstotaal	% Balans
31107	Stichting ROC West-Brabant	40.625.000	-8.552.939	-10.204.181	nee	nee		226.949.000	17,9
31108	Stichting AOC Terra	16.200.000	-1.360.000	-1.500.000	nee	ja	600.000	55.935.252	29,0
31121	Stichting Grafisch Lyceum Utrecht	3.209.990	-141.858	-140.381	nee	nee		14.833.900	21,6
31127	STC-Group	26.546.143	-3.573.139	-3.809.651	nee	nee		119.079.165	22,3
31142	Stichting Helicon Opleidingen	11.348.037	-1.276.067	-1.319.138	nee	nee		72.761.677	15,6
31150	Stichting ROC Ter AA	5.445.363	-800.567	-923.608	nee	nee		21.470.603	25,4
40290	Stichting ROC Albada College	13.143.560	-1.816.406	-1.500.000	nee	ja	10.000.000	99.504.000	13,2
40392	Stichting BVE Oost-Gelderland / Graafschap	9.000.000	-1.943.121	-2.242.171	nee	nee		83.397.000	10,8
40597	Stichting ROC Midden Nederland	10.000.000	-2.535.561	-2.537.553	ja	nee		123.831.800	8,1
40687	Stichting Aeres Groep	41.952.375	-10.365.000	-12.071.000	nee	nee		138.225.682	30,4
40724	Stichting Edudelta Onderwijsgroep	7.775.531	-2.004.458	-2.434.526	nee	ja	79.050	35.904.835	21,7
40800	Stichting ROC ID College	28.000.000	-2.534.000	-3.920.723	ja	nee		70.016.000	40,0
40844	Stichting Deltion College	97.236.911	-11.285.446	-12.344.871	nee	nee		182.065.576	53,4
40855	Stichting ROC Leiden	12.750.000	-1.637.870	-1.700.758	nee	ja	4.845.000	127.813.677	10,0
40872	Stichting ROC Drenthe	2.404.168	53.858	17.214	nee	nee		44.421.400	5,4
41151	Stichting ROC AVENTUS	28.500.000	-4.339.277	-5.560.896	nee	nee		110.745.528	25,7
41599	De Rooi Pannen	20.000.000	-494.070	-295.969	nee	nee		91.428.455	21,9
41769	Stichting Onderw. op Ref. Grondslag	11.525.000	-1.221.407	-1.207.672	nee	nee		48.981.681	23,5
41894	Leidse Instrumentmakers Sticht.	810.997	-7.196	-23.120	nee	nee		3.200.158	25,3
42625	ROC TOP	8.603.767	-739.692	-1.124.621	ja	nee		24.078.088	35,7
42626	MBO Utrecht	8.249.000	-759.865	-1.242.598	ja	nee		19.706.000	41,9
42627	MBO Amersfoort	26.063.832	-2.678.550	-3.783.004	ja	nee		50.664.000	51,4
68056	Cibap	646.643	-41.958	-32.792	nee	nee		15.736.089	4,1
30932	ROC Friese Poort							117.926.500	
31069	Koning Willem I College							64.411.134	
31087	Stichting Onderwijsgroep Tilburg							78.347.365	
31109	Stichting Chr. ROC NO Nederland							101.669.638	
31126	Stichting AOC Friesland							20.106.403	
31137	Stichting Lentiz Onderwijsgroep							60.205.000	
31222	Stichting ROC Zadkine							99.075.000	
34386	Stichting SOMA College							8.706.257	
40097	Stichting AOC de Groene Welle							15.502.451	
40175	Stichting ROC Kop van Noord-Holland							22.349.605	
40190	Stichting ROC Rivier							11.624.921	
40295	Stichting ROC Friesland							73.649.049	
40320	Stichting Berechja College							9.661.849	
40501	Stichting AOC Limburg							30.407.097	
40673	Stichting Clusius College							52.144.887	
40737	Stichting Hout- & Meubileringscollege							22.598.449	
40768	Stichting BVE Westelijk Zuid -Limburg							49.053.928	
40771	Stichting ROC ZHZ							60.400.000	
40805	Stichting ROC van Flevoland							34.178.000	
40810	Stichting ROC Landstede							128.474.014	
40833	Stichting ROC van Amsterdam							253.300.000	
40838	ROC Noorderpoortcollege							138.493.997	
40840	Stichting ROC Rijn IJssel							85.372.979	
40852	Stichting R.O.C. Nijmegen e.o.							107.698.000	
40854	Stichting ROC Eindhoven							108.029.000	
40864	Regio College							29.185.773	
40867	ROC Nova College							67.514.109	
40870	ROC Zeeland							82.354.670	
40875	Stichting Arcus College							89.694.352	
40877	Stichting ROC Horizon College							90.020.765	
40878	Stichting Gilde Opleidingen							69.469.963	
40979	Stichting AOC Oost							66.117.188	
41100	Stichting Wellant							113.751.008	
41171	Stichting ROC Mondriaan							174.460.359	
41300	Stichting ROC A12							96.335.141	
41462	ROC van Twente							171.339.000	
41600	Stichting ROC De Leijgraaf							45.035.829	
41789	Sticht. Gereform. Scholengroep							14.583.000	
41882	Stichting Sint Lucas							42.839.640	
67107	Stichting Media Amsterdam							23.859.002	
67237	Sticht. Graf. Lyceum Rotterdam							54.847.394	
67991	Stichting Nimeto							10.041.578	
68095	Stichting Vakinstelling SVO							10.608.685	

Bijlage B Derivaten bezit mbo instellingen 2011

Overzicht van alle instellingen in het middelbaar beroepsonderwijs

Onderzoek 2012							
BVG nr	BVG_naam	Nominale waarde	Actuele waarde 31-12-2011	Additionele garanties j/n	Ineffectief j/n	Balanstotaal	% Balans
31107	ROC West Brabant	59.000.000	-10.054.009	Ja		246.525.000	23,9%
31108	AOC Terra	16.200.000	-1.476.000	Nee	Ja	58.936.747	27,5%
31121	Grafisch Lyceum Utrecht	390.000	-224.221	Nee		14.646.400	2,7%
31127	STC	26.546.142	-4.246.949	Nee		90.143.761	29,4%
31142	Helicon Opleidingen	12.191.587	-1.721.296	Nee		64.200.972	19,0%
31150	ROC Ter Aa	3.267.218	-868.272	Nee		22.194.325	14,7%
31222	ROC Zadkine	12.249.000	-4.400.000	Nee		108.255.000	11,3%
40287	ROC Amarantis	47.970.580	-7.522.691	Nee		128.818.000	37,2%
40290	ROC Albeda College	14.179.316	-2.177.224	Nee		126.873.000	11,2%
40392	ROC Graafschap College	9.000.000	-1.950.703	Nee		81.164.000	11,1%
40597	ROC Midden Nederland	3.780.000	-2.995.259	Ja		117.548.800	3,2%
40687	AOC Groenhorst College	44.988.042	-10.458.711	Nee	Ja	116.143.391	38,7%
40724	Edudelta Onderwijsgroep	9.211.377	-2.000.000	Nee		36.130.971	25,5%
40800	ID College	21.500.000	-2.183.500	Nee		63.466.000	33,9%
40844	ROC Deltion College	85.498.493	-12.830.609	Nee		191.447.762	44,7%
40855	ROC Leiden	17.950.000	-1.718.004	Nee	Ja	136.945.279	13,1%
41151	ROC Aventus	45.199.999	-4.333.515	Ja		129.367.618	34,9%
41599	SG De Rooi Pannen	24.735.000	-1.320.000	Nee		83.148.238	29,7%
41769	Hoornebeek College	11.525.000	-1.306.724	Nee		46.410.652	24,8%
41894	Leidse Instr makers School	895.127	-40.829	Nee		3.062.292	29,2%
68056	CIBAP	748.744	-64.511	Nee		14.567.320	5,1%
30932	ROC Friese poort					117.881.825	
31069	ROC Koning Willem I					60.920.453	
31087	St Onderwgrp Tilburg (ROC Midden Brabant)					89.683.236	
31109	ROC Alfa College					75.747.978	
31126	Stichting AOC Friesland					23.208.397	
31137	Lentiz					60.418.581	
34386	SOMA College					9.651.900	
40097	AOC De Groene Welle					16.620.829	
40175	ROC Kop van Noord-Holland					23.163.343	
40190	ROC Rivor					20.853.945	
40295	ROC Friesland College					77.429.804	
40320	Berechja College					7.628.307	
40346	ROC Westerschelde					13.823.865	
40501	Citaverde College					28.134.250	
40673	Clusius College					51.395.438	
40737	Hout- en Meubileringscollege					20.592.072	
40768	ROC Leeuwenborgh					55.399.403	
40771	ROC Da Vinci College					68.694.000	
40805	ROC Flevoland					39.529.400	
40810	Landstede					144.738.332	
40833	ROC van Amsterdam					287.884.000	
40838	Noorderpoort					141.805.075	
40840	ROC Rijn IJssel College					84.920.804	
40852	ROC Nijmegen eo.					119.849.000	
40854	ROC Eindhoven					111.448.000	
40864	ROC Zaanstreek-Waterland					28.569.045	
40867	ROC Nova College					68.027.059	
40870	ROC Zeeland					74.968.583	
40872	ROC Drenthe College					44.890.300	
40875	ROC Arcus College					90.554.571	
40877	ROC Horizon College					96.242.749	
40878	ROC Gilde Opleidingen					83.772.926	
40979	AOC Oost					69.648.182	
41100	Wellantcollege					117.316.441	
41171	ROC Mondriaan					200.719.594	
41300	ROC Onderwijsgroep A12					92.259.800	
41462	ROC van Twente					181.174.000	
41600	ROC de Leijgraaf					46.193.279	
41789	ROC Menso Alting (gereformeerd)					12.269.000	
41882	SintLucas-de Eindhovense School					40.086.185	
67107	Media College Amsterdam					22.620.328	
67237	Grafisch Lyceum Rotterdam					47.827.621	
67991	SGM Nimeto					10.527.165	
68095	SVO Opleiding voor de Vleessector					11.227.293	

Opmerkingen bij de tabel

Bij de actualisatie van het onderzoek is gebleken dat een aantal instellingen in het onderzoek van 2012 de nominale waarden van hun derivaten niet geheel volgens de juiste definitie opgegeven hadden. Deze instellingen hebben nu in 2014 een correctie opgegeven over de nominale waarde. Vanwege de consistentie van het onderzoek is besloten de waarden in het onderzoek betreffende 2011 niet met terugwerkende kracht aan te passen. De door de instelling zelf opgegeven nominale waarden betreffende 2011 blijven dus gehandhaafd. Bij deze instellingen is de nominale waarde van de derivaten in 2013/2014 ten opzichte van 2011 dus hoger. Hierdoor lijkt het alsof deze toename van de nominale waarde veroorzaakt wordt door het afsluiten van nieuwe derivaten. Dit is echter niet het geval.

Het betreft de instellingen:

- ROC Midden Nederland: nominale waarde in 2011 moet zijn: 10 miljoen euro;
- ROC ID College: nominale waarde in 2011 moet zijn: 25 miljoen euro;
- ROC ter AA: nominale waarde in 2011 moet zijn: 5,4 miljoen euro;
- ROC Deltion College: nominale waarde in 2011 moet zijn: 97,2 miljoen euro.

Bijlage C Uitleg derivaten

Wat zijn derivaten ?

Derivaten zijn (beleggings)instrumenten die hun waarde ontleen aan de waarde van een ander goed, zoals bij voorbeeld aandelen of olie. Het andere goed wordt in het jargon de onderliggende waarde genoemd. De voornaamste soorten derivaten zijn opties, futures, swaps en forwards. Men gebruikt derivaten om risico's te verkleinen of juist om te speculeren. Ook op rente als onderliggende waarde zijn derivaten verhandelbaar. De meest bekende derivaten zijn de renteswap, de swaption, en de cap. In de praktijk wordt bij onderwijsinstellingen vooral de renteswap (IRS= Interest Rate Swap) toegepast.

Rente swaps

De renteswap wordt in het algemeen gebruikt om renterisico's af te dekken. De renteswap is een ruiltransactie waarbij partijen de rentebetalingen gedurende de looptijd uitruilen. De hoofdsommen van de leningen worden bij een renteswap niet uitgewisseld, die zijn alleen in theorie, in de berekeningen herkenbaar. Alleen de rentes worden uitgewisseld.

Waarde

De doelstelling van een rente swap is om de variabele rente op een lening te bevriezen, zodat in feite een vaste rente ontstaat. Als de variabele rente stijgt, heeft de koper een voordeel en stijgt ook de waarde van de swap. Daalt de variabele rente onder het vastgelegde niveau, dan heeft de koper een nadeel en daalt de waarde van de swap. De actuele waarde van de swap is het totaal van alle (geschatte) toekomstige cashflows tot aan het einde van de looptijd. Als de rente een dalende trend vertoont, zal de swap dus een zeer negatieve waarde kunnen bereiken. Op dit moment geldt dit voor veel in het verleden afgesloten swaps. De waarde van de swap zal aan het eind van de looptijd per definitie nul bereiken, aangezien er dan geen toekomstige cashflows meer uitgewisseld worden.

Euribor

De Euro Interbank Offered Rate is het tarief op de geldmarkt waartegen interbancaire termijndeposito's met een vaste looptijd tot en met één jaar in eurobedragen binnen de Europese Economische en Monetaire Unie aangeboden worden door de ene primaire bank aan de andere primaire bank. Euribor-tarieven zijn beschikbaar voor 13 looptijden vanaf 1 week tot en met 12 maanden.

OTC

Swaps worden niet op een beurs verhandeld, maar worden individueel tussen partijen overeengekomen, in een zogenoemde OTC transactie (Over The Counter).

In tegenstelling tot opties kost een swap bij het aangaan van de transactie geen premie; de waarde van beide elementen (het vaste rente deel en het variabele rente deel) zijn op het ruilmoment precies hetzelfde. Swaps worden gebruikt als men de karakteristiek van de onderliggende waarde, de rente, wil wijzigen.

Swaption

Dit is een optie op een swap. Als de instelling een swaption koopt is zij vrij om te kiezen of zij in de toekomst (gedurende de optie periode) de swap aangaat. Daar dient zij een premie voor te betalen. Als de rente lager is zal de (payers) swaption niet worden uitgevoerd, en kan tegen een lagere vaste rente een swap worden aangegaan.

Cap

Dit is een instrument waarmee het renteniveau niet op een vaste waarde begrensd wordt, maar op een plafond kan worden begrensd. De instelling heeft een langlopende lening met een variabele (Euribor) rente, en wil het risico afdekken dat die variabele rente boven een bepaalde grens uitstijgt. Zij koopt een cap, wat een serie van callopties is op die Euribor rente, en zij krijgt het meerdere uitgekeerd als de Euribor rente uitstijgt boven het afgesproken niveau. De rentekosten worden nooit hoger dan het cap-niveau. De instelling betaalt daar een optiepremie voor.

Bijlage D Risico's

Onderwijsinstellingen mogen derivaten gebruiken om renterisico's af te dekken, mits zij daarbij handelen in overeenstemming met de regeling Beleggen en Belenen (2010). In de praktijk hebben de instellingen daarvoor zogenoemde renteswaps gebruikt. De renteswap is een ruiltransactie waarbij partijen de rentebetalingen gedurende de looptijd uitruilen. De risico's die aan het gebruik van renteswaps kunnen kleven, zoals eerder vermeld in het onderzoek van 2012, zijn hieronder nogmaals beschreven.

Renterisico

Derivaten zijn financiële instrumenten om renterisico's af te dekken. De bedoeling van een derivaat is dat de rente op een lening op een bepaald niveau vastgelegd wordt. De instelling beschermt zich daarmee tegen plotseling stijgende rentelasten. Dit valt te vergelijken met een vaste hypotheekrente ten opzichte van een variabele hypotheekrente. De rente kan in de toekomst behalve stijgen natuurlijk ook gaan dalen. Als de rente niet stijgt, maar daalt tot onder het niveau waarvoor de instelling een renteswap heeft afgesloten, zal de swap juist geld kosten in plaats van geld opleveren. Bij de huidige lage rentestand is dit het geval bij een zeer groot deel van de swaps die onderwijsinstellingen bezitten. De instelling kan ook besluiten een lening met een vaste rente aan te gaan. In de praktijk is dit echter bij veel banken moeilijk of zelfs onmogelijk. Een lening met vaste rente is bij de schatkist wel mogelijk. Heeft een instelling een lening met variabele rente en derivaat en wil zij een lening met vaste rente aangaan, dan zal zij in de praktijk eerst haar derivaat af moeten stoten.

Matching

Met *matching* wordt bedoeld de mate waarin de renteswap aansluit bij de financiering die is aangetrokken voor een investering. Als er geen direct verband bestaat met de lening is er sprake van een *ineffectieve hedge*. Hierbij is niet alleen de omvang (nominale waarde) van de swap belangrijk. Ook de startdatum en de einddatum van de swap zijn heel belangrijk. De looptijd van de swap moet overeenkomen met de looptijd van de financiering om te voorkomen dat de lening met variabele rente voor een periode ongedekt is voor het renterisico. De swap is dan ineffectief en kan onnodige kosten opleveren. In de praktijk komt het vaak voor, ook bij onderwijsinstellingen, dat een swap eerder afgesloten wordt dan het op te nemen krediet. Het risico bestaat daarbij dat het krediet vervolgens door omstandigheden uitgesteld of zelfs helemaal niet opgenomen wordt. De instelling blijft dan nog jaren zitten met een ineffectieve swap die mogelijk veel geld kost en nog steeds risico's (onderpandverplichting) met zich meebrengt. In feite is er bij een ineffectieve swap sprake van speculeren. Een ineffectieve swap is niet in overeenstemming met de richtlijnen uit de regeling Beleggen & Belenen.

Tegenpartij

Het tegenpartijrisico betreft de vraag of de financiële partij voldoende kredietwaardig is voor de volle looptijd van de swap. Als de partij die de swap verstrekt een andere partij is dan de leninggever, en na verloop van tijd failliet zou gaan, verliest de instelling haar afdekking van het renterisico. In de praktijk zal bij de derivaten die door onderwijsinstellingen gebruikt worden, de bank altijd de tegenpartij zijn. Bij schatkistbankieren staat het ministerie van OCW garant voor het deel van de lening boven de waarde van het onderpand. Wat bij onderwijsinstellingen veel voorkomt is dat de leningverstrekker en de swapverstrekker dezelfde partij (bank) is. De onderwijsinstelling bindt zich dan voor de volle looptijd aan die partij. Wil men de lening eerder aflossen en eventueel overstappen naar een andere partij of naar schatkist, dan blijft de verplichting van de swap bestaan. Het aanhouden van de swap, zonder onderliggende lening, is in strijd met de richtlijnen uit de regeling Beleggen & Belenen. Het afkopen van de swap kan, afhankelijk van de omstandigheden, erg veel geld kosten.

Onderpandverplichtingen

Financiële instellingen die swaps uitgeven verlangen vaak dat in bepaalde omstandigheden van de andere partij (in dit geval de onderwijsinstelling) een onderpand geëist kan worden. Dit is de eerdergenoemde *margin call*. Het onderpand is soms een onroerend goed. Vaker worden liquiditeiten als onderpand geëist. In de overeenkomst wordt dan vastgelegd dat de instelling, bij vooraf vastgelegde omstandigheden, verplicht wordt onmiddellijk een bepaald bedrag op een (deposito) rekening te storten als onderpand. Deze omstandigheden kunnen specifiek per swap vastgesteld worden. Vaak hebben ze te maken met het bereiken van een bepaalde grenswaarde voor de rentestand. Maar ook worden omstandigheden als fusie of defusie en zelfs een bestuurswisseling in de overeenkomst vastgelegd. Aangezien de term *margin call* geen algemene definitie kent en vaak negatief geassocieerd wordt, wordt in dit onderzoek over additionele zekerheden gesproken.

De verplichting tot het geven van een onderpand wordt ook wel de *liquidity-trap* genoemd. Onderpanden kunnen hoog oplopen en daarmee een aanslag zijn op de liquiditeitspositie. In theorie zouden ze zelfs het voortbestaan van de instelling in gevaar kunnen brengen.

Financiële instellingen (banken) verstrekken swaps op basis van speciale documentatie die voldoet aan een internationale standaard. Deze standaard is het ISDA (International Swap Dealers Association) document en een bevestigingsformulier per afgesloten swap. Onderdeel van deze documentatie is de zgn. CSA (= Credit Support Annex).

In de praktijk zijn bestuurders van instellingen vaak niet op de hoogte van de exacte bepalingen in deze documentatie. Ook verwijzen de banken vaak naar algemene voorwaarden, waarbij de exacte voorwaarden voor een onderpandverplichting ergens diep in de kleine lettertjes verstopt staan en voor de onderwijsinstelling onbekend blijken te zijn.

Het risico houdt dus in dat instellingen te weinig deskundigheid in huis hebben om derivaten en de bijbehorende contractvoorwaarden op hun merites te kunnen beoordelen.

