

De consequenties van een uitstel van betaling onder hypotheekleningen voor RMBS transacties

Ondernemingsrecht 2020/XVII

Verscheidene hypotheekverstrekkers hebben in het kader van de uitbraak van het coronavirus aangekondigd om onder bepaalde voorwaarden hun hypotheekleningnemers een uitstel van betaling te verlenen. Een techniek voor hypotheekverstrekkers om hun hypotheekleningportefeuille (of een deel ervan) te financieren is securitisatie. Bij een securitisatie worden vorderingen uit de hypotheekleningen, gebundeld en overgedragen aan een speciaal daarvoor opgerichte entiteit (SPV), die de koopprijs voor de hypotheekleningvorderingen financiert door het uitgeven van schuldinstrumenten aan investeerders op de kapitaalmarkt. De betaling van aflossing en rente op de uitgegeven schuldinstrumenten is afhankelijk van de terugbetaling van de onderliggende hypotheekleningen in de portefeuille. Indien een uitstel van betaling niet wordt geregeld in de securitisatiedocumentatie of in de beleidsdocumentatie over het beheer en de administratie van de hypotheekleningportefeuille, kan het zijn – afhankelijk van de vorm van een uitstel van betaling – dat een uitstel van betaling (i) aan bepaalde voorwaarden moet voldoen in overeenstemming met de securitisatiedocumentatie en (ii) leidt tot een meldingsplicht onder (EU) regelgeving en de securitisatiedocumentatie aan onder andere de investeerders, bevoegde toezichthouders en ratingbureaus. Een uitstel van betaling kan ertoe leiden dat de SPV niet meer in staat is aan alle betalingsverplichtingen onder de securitisatie te voldoen en gedwongen wordt om mechanismen (bijv. een reserve en mogelijk een voorschotfaciliteit) aan te wenden die de SPV tot haar beschikking heeft om (tijdelijke) liquiditeitsproblemen op te vangen. Welke consequenties het toekennen van een uitstel van betaling uiteindelijk heeft voor een securitisatie, hangt met name af van het aantal hypotheekleningnemers in de hypotheekleningportefeuille ten aanzien waarvan een uitstel van betaling wordt toegekend, de duur en voorwaarden van een uitstel van betaling, de omvang van de hoogst gerangschikte schuldinstrumenten ten opzichte van de lager gerangschikte schuldinstrumenten en de omvang van een reserve en mogelijk een voorschotfaciliteit.

¹ Marijke van der Weide is advocaat te Amsterdam. De definitieve versie van dit artikel zal verschijnen in het themanummer 'Ondernemingsrecht in tijden van corona'.

1. Inleiding

De uitbraak van het coronavirus (COVID-19) heeft onder meer tot gevolg dat de Rijksoverheid een beroep heeft gedaan op de bevolking om zoveel mogelijk thuis te blijven, restricties heeft opgelegd aan degenen die werkzaam zijn in zogeheten contactberoepen, eet- en drinkgelegenheden voor een bepaalde tijd heeft gesloten en alle bijeenkomsten (met uitzondering van begrafenissen en kerkelijke bruiloften) heeft verboden tot 1 juni 2020.² Deze verstrekkende maatregelen zullen vele zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers), werkgevers en werknemers treffen en leiden tot een vermindering van inkomen of omzet. Ondanks de steunmaatregelen die de Rijksoverheid heeft aangekondigd ter ondersteuning van zzp'ers, werkgevers en werknemers, zal het coronavirus ingrijpende gevolgen hebben voor de economie en resulteren in verminderde inkomsten voor velen. Verscheidene hypotheekverstrekkers hebben zich met het oog hierop bereid verklaard om onder bepaalde voorwaarden hun hypotheekleningnemers uitstel van betaling te verlenen.³ Een techniek voor hypotheekverstrekkers om hun hypotheekleningportefeuille (of een deel ervan) te financieren is securitisatie. Ik bespreek in deze bijdrage de consequenties van de door hypotheekverstrekkers aangekondigde maatregel van een uitstel van betaling (in het Engels ook wel *payment holiday* genoemd) voor securitisaties, meer specifiek securitisaties van vorderingen onder woninghypotheken (*residential mortgage backed securities* (RMBS) transacties).⁴

² 'Aangescherpte maatregelen om het coronavirus onder controle te krijgen', Nieuwsbericht van 23 maart 2020, 19:23 te raadplegen via: <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2020/03/23/aangescherpte-maatregelen-om-het-coronavirus-onder-controle-te-krijgen>.

³ Zie onder meer: 'Coronavirus – je kunt op ons rekenen', Nieuwsbericht van Obvion van 19 maart 2020 te raadplegen via: <https://www.obvion.nl/Nieuws/Coronavirus-je-kunt-op-ons-rekenen-2.htm>, 'Impact op hypotheeklen', bericht van Rabobank te raadplegen via: <https://www.rabobank.nl/particulieren/corona/>, 'Achmea Bank biedt uitstel van betaling aan hypotheekklanten met betalingsproblemen door corona', Nieuwsbericht van Achmea Bank van 24 maart 2020 te raadplegen via: <https://www.achmeabank.nl/nieuws/achmea-bank-biedt-uitstel-van-betaling-aan-hypotheekklanten-met-betalingsproblemen-door-corona>, 'ABN AMRO treft steunmaatregelen voor klanten vanwege impact coronavirus', Persbericht van ABN AMRO Bank van 19 maart 2020 te raadplegen via: <https://www.abnamro.com/nl/newsroom/persberichten/2020/abn-amro-treft-steenmaatregelen-voor-klanten-vanwege-impact-coronavirus.html>, 'Bankieren in tijden van corona', publicatie op de website van ING te raadplegen via: <https://www.ing.nl/de-ing/corona/coronanederland.html>. Zie ook 'Duizenden zelfstandigen vragen uitstel hypotheekbetaling aan', *Financieel Dagblad*, 30 maart 2020.

⁴ Deze bijdrage laat buiten beschouwing de gevolgen voor securitisaties van andere activa, alsmede door activa gedekte commercialpapertransacties (als gedefinieerd in artikel 2(8) Verordening (EU) 2017/2402 (de Securitatie Verordening)).

De ontwikkelingen rondom het coronavirus hebben een snelle doorlooptijd. In deze bijdrage zijn de ontwikkelingen tot en met 10 april 2020 meegenomen.

2. RMBS transacties en de afhankelijkheid van de prestaties van de portefeuille hypotheekleningvorderingen

Bij een RMBS transactie worden vorderingen uit woning-hypothekleningen, gebundeld en overgedragen aan een speciaal daarvoor opgerichte entiteit (in het Engels een zogeheten *special purpose vehicle*, hierna SPV), die de koopprijs voor de hypotheekleningvorderingen financiert door het uitgeven van schuldinstrumenten aan investeerders (zoals banken en pensioenfondsen) op de kapitaalmarkt. De overdracht van de hypotheekleningvorderingen door een entiteit (hierna: initiator) aan de SPV geschiedt door middel van een stille cessie in de zin van artikel 3:94 lid 3 BW. De hypotheekleningnemers worden bij het aangaan van de RMBS transactie dus niet op de hoogte gesteld van een dergelijke overdracht. Pas na het intreden van bepaalde gebeurtenissen (bijvoorbeeld de aanvraag van een faillissement ten aanzien van de initiator), zullen de hypotheekleningnemers een mededeling ontvangen dat de hypotheekleningvorderingen zijn overgedragen aan de SPV en dat zij hun betalingsverplichtingen onder de hypotheekleningen rechtstreeks moeten voldoen aan de SPV. Het is niet ongebruikelijk dat hypotheekleningvorderingen worden overgedragen door hypotheekverstrekkers aan een SPV in het kader van een RMBS transactie.⁵

In een RMBS transactie besteedt de SPV het beheer en de administratie van de portefeuille hypotheekleningvorderingen (hierna: de portefeuille) uit aan een agent (in de praktijk de zogeheten *servicer*). Omdat het gaat om hypotheekleningen die zijn verstrekt aan consumenten, besteedt de SPV – om in aanmerking te komen voor de vrijstelling van een vergunningplicht op grond van artikel 2:60 lid 1 Wft⁶ – het beheer en de administratie van de portefeuille uit aan een entiteit die op grond van artikel 2:60 Wft of artikel 2:80 Wft een vergunning of ontheffing heeft voor het aanbieden van of bemiddelen in krediet. Dit is doorgaans de initiator die de portefeuille overdraagt aan de SPV, maar dit kan ook een vergunninghoudende derde zijn.

De betaling van aflossing en rente op de uitgegeven schuldinstrumenten is afhankelijk van de terugbetaling van de onderliggende hypotheekleningen in de portefeuille.⁷ De SPV en indirect de investeerders lopen dus een kredietrisico op de hypotheekleningnemers. De

schuldinstrumenten worden bij een RMBS transactie in verschillende tranches⁸ uitgegeven waarbij de achterstelling van de tranches bepalend is voor de verdeling van de verliezen gedurende de looptijd van een RMBS transactie.⁹ Een ratingbureau beoordeelt of opinieert in hoeverre de SPV kan voldoen aan zijn betalingsverplichtingen jegens investeerders, aan wie de SPV schuldinstrumenten heeft uitgegeven en drukt dit vervolgens uit in een kredietbeoordeling.

Een ander risico dat de SPV loopt in het kader van een RMBS transactie is dat de rente die de SPV ontvangt onder de hypotheekleningen, niet toereikend is om de renteverplichtingen onder de uitgegeven schuldinstrumenten te kunnen voldoen. Het is gebruikelijk dat de rente van de schuldinstrumenten is gekoppeld aan een benchmark (bijvoorbeeld EURIBOR) vermeerderd met een vaste marge die varieert per tranche van de schuldinstrumenten. De rente die een SPV behoort te ontvangen onder de hypotheekleningen zal doorgaans bestaan uit vaste rentes of rentes die variëren.¹⁰ Om dit renterisico af te dekken is het gebruikelijk dat de SPV een renteswap aangaat (veelal een zogeheten *total return swap*¹¹) met een derde partij (een Swap Tegenpartij). Er zijn ook andere technieken om een renterisico mee af te dekken (bijv. een derivaat in de vorm van een rentecap of het gebruik van een deel van de aflossingsbetalingen onder de hypotheekleningen om een tekort in de rente-inkomsten van de SPV dat beschikbaar is ter voldoening van de renteverplichtingen onder de schuldinstrumenten mee af te dekken), maar dergelijke technieken blijven in deze bijdrage buiten beschouwing.

De SPV vestigt zekerheidsrechten op haar activa (waaronder een stil pandrecht op de hypotheekleningvorderingen). Omdat er verschillende investeerders zullen zijn die bovendien in de toekomst kunnen wisselen, worden de zekerheidsrechten door de SPV verstrekt aan een zekerheidsagent, doorgaans een speciaal daarvoor opgerichte stichting, die de zekerheidsrechten houdt ten behoeve van de investeerders (een Zekerheidsagent).

In een RMBS transactie worden verschillende technieken gebruikt om (tijdelijke) liquiditeitsproblemen van de SPV op te vangen. Een voorbeeld is een reserve die wordt aangehouden door de SPV ter hoogte van een bepaald bedrag

5 Voorbeelden van andere financieringstechnieken van hypotheekverstrekkers zijn de zogeheten *covered bond* transacties en *whole loan sales*.

6 Artikel 3 Vrijstellingsregeling Wft.

7 Zie artikel 2(1)(a) Securitatisatie Verordening.

8 Artikel 2(6) Securitatisatie Verordening definieert "tranche".

9 Zie artikel 2(1)(b) Securitatisatie Verordening.

10 Dat wil zeggen dat een rente van toepassing is voor een bepaalde rentevasteperiode die korter is dan de looptijd van de hypotheeklening en de hypotheekverstrekker na afloop van een rentevasteperiode een nieuw renteaanbod zal doen aan de hypotheekleningnemer die vaak afwijkt van de rente die gold voor de vorige rentevasteperiode.

11 Onder een total return swap in het kader van een RMBS transactie zijn de betalingen van een Swap Tegenpartij doorgaans gebaseerd op een variabele rente, terwijl de betalingen van de SPV zijn gebaseerd op het rente-inkomen dat gegenereerd zou moeten worden door de portefeuille van de onderliggende hypotheekleningvorderingen.

of een bepaald percentage van bijvoorbeeld de nominale waarde van de uitgegeven schuldinstrumenten dat gebruikt kan worden door de SPV om onder meer tijdelijke liquiditeitstekorten op te vangen. Een dergelijke reserve kan bijvoorbeeld worden gefinancierd door de laagst gerangschikte schuldinstrumenten die niet gedekt is door hypotheekleningvorderingen of door een achtergestelde lening die is verstrekt door de initiator. Een andere techniek is een voorschotfaciliteit die ter beschikking wordt gesteld door een bank¹² aan de SPV. Indien er sprake is van een tijdelijk liquiditeitstekort, kan de SPV trekken onder de voorschotfaciliteit. Een trekking onder een voorschotfaciliteit is doorgaans beperkt tot het afdekken van bepaalde kosten van de SPV (bijvoorbeeld kosten die een SPV verschuldigd is aan zijn agenten, de servicer, de bank waar de bankrekeningen van de SPV bij wordt aangehouden, de belastingdienst en/of adviseurs) en de renteverplichtingen onder de (hoger gerangschikte) schuldinstrumenten. Het is gebruikelijk dat als er een reserve wordt aangehouden door de SPV, deze reserve eerst wordt aangewend alvorens er een trekking kan worden gedaan onder een voorschotfaciliteit. De beschikbaarheid van een voorschotfaciliteit is niet standaard en het verschilt dus per transactie of de SPV een dergelijke faciliteit tot zijn beschikking heeft.

Een economische crisis als gevolg van de uitbraak van het coronavirus lijkt op dit moment onvermijdelijk. Een verslechtering van de financiële positie van hypotheekleningnemers kan met zich brengen dat zij (tijdelijk) niet goed in staat zijn hun betalingsverplichtingen onder de hypotheekleningen te voldoen. Een uitstel van betaling door hypotheekverstrekkers aan hypotheekleningnemers kan verlichting geven. Indien dergelijke hypotheekleningen echter onderdeel uitmaken van een RMBS transactie, zal de maatregel resulteren in een (tijdelijke) vermindering van de inkomsten voor de SPV, hetgeen tot gevolg heeft dat de SPV minder inkomsten beschikbaar heeft om de investeerders in de schuldinstrumenten mee te betalen. Hierna wordt allereerst besproken in hoeverre een uitstel van betaling is toegestaan in een RMBS transactie. Daarna worden de consequenties beschreven aan de hand van voorwaarden die gebruikelijk zijn voor dit type securitisatie. De exacte invloed op een RMBS transactie zal altijd afhankelijk zijn van de specifieke voorwaarden en omstandigheden van het geval.

3. Is een uitstel van betaling als gevolg van de uitbraak van het coronavirus toegestaan onder een securitisatie?

Afhankelijk van de voorwaarden die een hypotheekverstrekker stelt aan een uitstel van betaling, kan uitstel zien op de rentebetalingverplichtingen en/of de aflossingsbe-

talingsverplichtingen. De wijze waarop een hypotheekverstrekker het uitstel van de betaling vormt geeft is relevant voor de vraag of dit is toegestaan in een RMBS transactie. Zo kan een hypotheekverstrekker een uitstel van betaling vormgeven als (i) een maatregel van bijzonder beheer vanwege het verzuim van de hypotheekleningnemer onder de relevante hypotheeklening, (ii) een aanpassing van de hypotheekvoorwaarden (voor zover de hypotheekvoorwaarden een uitstel van betaling in bijzondere omstandigheden niet regelt, de looptijd van de hypotheeklening wordt verlengd en/of het aflossingsschema van de hypotheeklening wordt aangepast) of (iii) een combinatie van beide vormen.

3.1 Bijzonder beheer maatregel

Uitstel van betaling in de vorm van een bijzonder beheer maatregel zou in beginsel geregeld moeten zijn in het beleid omtrent bijzonder beheer van de hypotheekverstrekker (of, indien het beheer van de hypotheekleningportefeuille is uitbesteed aan een agent, het beleid zoals overeengekomen met die agent). Dergelijk beleid is meestal vastgelegd in een beheer en administratie handleiding (in de praktijk doorgaans de zogeheten *administration manual*, hierna de hypotheekhandleiding). In een overeenkomst tussen de SPV en de servicer wordt doorgaans geregeld dat (i) het beheer en de administratie van de portefeuille door de servicer zal worden gedaan in overeenstemming met de hypotheekhandleiding en (ii) de servicer zich bij de uitvoering van de overeenkomst dient te gedragen als een redelijk handelende prudente servicer van woninghypotheekleningen in Nederland.

De Securitatie Verordening is met ingang van 1 januari 2019 van toepassing geworden in de lidstaten van de EU. De Securitatie Verordening vervangt toezichtregels met betrekking tot securitisaties verspreid over diverse sectorale regelingen door een Europees kader voor het toezicht op partijen die betrokken zijn bij securitisaties en stelt regels vast om eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde (simpele, transparante en gestandaardiseerde, STS) securitisatie posities te onderscheiden van complexe, ondoorzichtige en riskante instrumenten en een risicogevoeliger prudentieel kader toe te passen.¹³ In artikelen 19 tot en met 22 Securitatie Verordening zijn de vereisten opgenomen waaraan een securitisatie (niet zijnde een ABCP-programma of ABCP transactie)¹⁴ moet voldoen alvorens een initiator¹⁵ en *special purpose entity* voor securitisatiedoeleinden (SSPE)¹⁶ de aanduiding STS mogen gebruiken. In één van de STS voorwaarden is vastgelegd dat de securitisatiedocumentatie in duidelijke en consistente bewoordingen definities, remedies en maatregelen dient te bevatten met betrekking tot onder andere respijt (een

12 Het is gebruikelijk dat ratingbureaus vereisen dat een bank een bepaalde minimale kredietbeoordeling heeft.

13 Securitatie Verordening, r.nr. 3.

14 Artikel 2(7) Securitatie Verordening definieert "ABCP-programma" en artikel 2(8) Securitatie Verordening definieert "ABCP-transactie".

15 Artikel 2(3) Securitatie Verordening definieert "initiator".

16 Artikel 2(2) Securitatie Verordening definieert "SSPE".

ander woord voor een uitstel van betaling en in het Engels verwoord als *payment holidays*).¹⁷ Dit concept wordt niet in alle hypotheekhandleidingen van servicers geregeld. Voor zover dit niet is geregeld in een hypotheekhandleiding, kan in het prospectus van de relevante schuldinstrumenten in het kader van de STS voorwaarde vermeld zijn dat een hypotheekhandleiding niet voorziet in respijt zoals bedoeld in de Securitatie Verordening. In de overeenkomst tussen de SPV en de servicer kan echter zijn bepaald dat de servicer een niet in de hypotheekhandleiding geregelde maatregel mag treffen voor zover dit in overeenstemming is met een redelijk handelende en prudente servicer van woninghypotheekleningen in Nederland. Gezien het aantal persberichten van verscheidene hypotheekverstrekkers in Nederland waarin een maatregel van een uitstel van betaling is aangekondigd, zou goed beargumenteerd kunnen worden dat het toestaan van een uitstel van betaling binnen die norm valt. Indien het een wijziging betreft die zeer nadelig kan zijn voor de investeerders (een materiële wijziging), zal de wijziging waarschijnlijk moeten worden medegedeeld aan de SPV, Zekerheidsagent, ratingbureaus en mogelijk ook de investeerders. Indien een prospectus van de relevante schuldinstrumenten expliciet vermeldt dat de hypotheekhandleiding niet voorziet in een uitstel van betaling en dit mogelijk een risico kenmerk is dat relevant is voor een investeerder om zijn risicoanalyse te verrichten, is het wellicht noodzakelijk de hypotheekhandleiding aan te passen in overeenstemming met de in de securitatie documentatie overeengekomen procedure daarvoor om te voorzien in de mogelijkheid van het geven van een uitstel van betaling. Dit zal dan waarschijnlijk ook resulteren in een meldingsplicht aan – afhankelijk van de specifieke transactievoorwaarden – de SPV, Zekerheidsagent, ratingbureaus en de investeerders.

3.2 Aanpassing van hypotheekvoorwaarden

Uitstel van betaling in de vorm van een aanpassing van hypotheekvoorwaarden leidt tot andere consequenties. In de securitatie documentatie worden onder meer afspraken gemaakt over het aanpassen van de hypotheekvoorwaarden van een hypotheeklening. De norm van een redelijk handelende en prudente servicer van woninghypotheekleningen in Nederland zal ook hier relevant kunnen zijn. Zoals hierboven al is toegelicht, kan beargumenteerd worden dat een uitstel van betaling binnen die norm valt.

Aangezien de betaling van aflossing en rente op de uitgegeven schuldinstrumenten afhankelijk is van de terugbetaling van de onderliggende hypotheekleningen, dient de looptijd van een hypotheeklening niet langer te zijn dan de bij aanvang vastgestelde looptijd van de RMBS transactie. Een belangrijke beperking waaraan een uitstel van betaling daarom naar alle verwachting onderhevig zal zijn is dat de looptijd van de hypotheeklening niet mag worden verlengd tot een datum die ligt na de overeengekomen ui-

terste vervaldatum van de schuldinstrumenten. Indien de servicer dit toch wenselijk acht, zal er doorgaans een verplichting zijn voor de initiator om de hypotheekleningvorderingen onder die hypotheeklening gedurende een revolverende periode terug te kopen van de SPV. Vaak is in de koopovereenkomst tussen de initiator en de SPV afgesproken dat een bedrag gelijk aan de koopprijs die de initiator dient te betalen aan de SPV om de relevante hypotheekvorderingen terug te kopen, door de SPV gedurende de revolverende periode zal worden aangewend om andere hypotheekleningvorderingen van de initiator te kopen. Indien en voor zover er voldoende vervangende hypotheekleningvorderingen zijn die aan de relevante geschiktheidsvoorwaarden voldoen, zal een dergelijke terugkoop niet leiden tot een vervroegde aflossing van de uitgegeven schuldinstrumenten. Een terugkoopverplichting zal doorgaans niet gelden indien de aanpassing van de hypotheeklening onderdeel uitmaakt van een herstructurering van de hypotheeklening in verband met een verslechterde kredietwaardigheid van de hypotheekleningnemer.

Daarnaast zal veelal zijn bepaald dat een wijziging van hypotheekleningsvoorwaarden niet op een of andere manier de positie van de SPV, de Zekerheidsagent of de investeerders nadelig mag beïnvloeden. Indien de servicer verwacht dat een hypotheekleningnemer zonder een uitstel van betaling niet aan zijn betalingsverplichtingen onder de hypotheeklening zal kunnen voldoen en in verzuim zal raken, kan beargumenteerd worden dat een uitstel van betaling niet tot een nadeligere positie van de SPV, de Zekerheidsagent of de investeerders zal leiden.

4. De consequenties van verminderde inkomsten van een SPV voor een RMBS transactie

Indien hypotheekleningnemers een uitstel van betaling wordt verleend, zal de SPV onder de RMBS transactie (tijdelijk) minder inkomsten ontvangen om aan haar betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. De inkomsten van de SPV kunnen worden gesplitst in bedragen die gerelateerd zijn aan aflossingen van de hypotheekleningen en bedragen die gerelateerd zijn aan rentebetalingen onder de hypotheekleningen.

4.1 Invloed van verminderde rente-inkomsten

Indien de SPV een renteswap heeft gesloten met een Swap Tegenpartij, zal de SPV de rente-inkomsten aan de relevante Swap Tegenpartij moeten betalen conform de voorwaarden van de renteswap. Een renteswap is bedoeld om het renterisico af te dekken en niet om ook het kredietrisico dat de SPV loopt op de hypotheekleningnemers af te dekken. Dit heeft tot gevolg dat de SPV verplicht zal zijn om een bedrag gelijk aan de geplande rente-inkomsten die in de relevante periode binnen hadden moeten komen, te betalen aan de relevante Swap Tegenpartij in ruil voor een bedrag gelijk aan de renteverplichtingen onder

¹⁷ Artikel 21(9) Securitatie Verordening.

de schuldinstrumenten voor diezelfde periode. Indien de SPV minder rente-inkomsten ontvangt dan gepland, is er een risico dat de SPV een tekort aan rente-inkomsten heeft om aan zijn betalingsverplichtingen onder de renteswap te kunnen voldoen. Het is gebruikelijk dat een renteswap bepaalt dat op het moment dat de SPV als gevolg van verminderde rente-inkomsten een lager bedrag betaalt aan de Swap Tegenpartij dan zij had moeten betalen als alle hypotheekleningnemers aan hun rentebetalingverplichtingen hadden voldaan, de Swap Tegenpartij dat tekort mag aftrekken van het bedrag dat de Swap Tegenpartij verschuldigd is aan de SPV.

Indien een uitstel van betaling wordt verleend aan een hypotheekleningnemer in de vorm van een aanpassing van de hypotheekvoorwaarden kan – afhankelijk van de voorwaarden voor een uitstel van betaling – in bepaalde gevallen worden betoogd dat een rentebetaling niet opeisbaar is (en dus niet gepland), omdat het de hypotheekleningnemer is toegestaan pas op een later moment aan die verplichting te voldoen. Dit zal niet zo snel het geval zijn als er sprake is van een uitstel van betaling in de vorm van een maatregel van bijzonder beheer. Indien echter het standpunt betoogd wordt dat de rentebetaling niet langer kan worden gezien als een geplande rentebetaling, zal het gevolg zijn dat de SPV niet verplicht is om een bedrag gelijk aan het bedrag waarvoor een uitstel van betaling is verleend, aan de Swap Tegenpartij te betalen. Desondanks zal de Swap Tegenpartij in dat geval wel verplicht zijn om een bedrag gelijk aan de renteverplichtingen onder de schuldinstrumenten aan de SPV te betalen, zodat de SPV aan zijn renteverplichtingen onder de schuldinstrumenten jegens de investeerders kan voldoen. Veelal zal een Swap Tegenpartij uitonderhandelen dat (bepaalde voorwaarden van) de hypotheekleningen uitsluitend mogen worden aangepast met de toestemming van de Swap Tegenpartij.

De SPV en een Swap Tegenpartij beogen veelal niet een kredietrisico af te dekken met de renteswap. Het is naar mijn mening verdedigbaar dat de redenering dat de rente-inkomsten door een uitstel van betaling niet als geplande rente-inkomsten moeten worden aangemerkt onder de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is. Een rechter zou de gevolgen van de renteswap mogelijk op dat punt kunnen wijzigen op grond van onvoorziene omstandigheden¹⁸ en de redelijkheid en billijkheid,¹⁹ omdat naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet verwacht mag worden dat de gevolgen van de renteswap (i.e. dat een Swap Tegenpartij naast het renterisico ook het kredietrisico afdekt) in stand kunnen worden gehouden. Een argument daartegen is dat de rentebetaling die door de hypotheekverstrekker is uitgesteld op een later moment alsnog be-

taald moet worden (en gepland is) en dat de SPV een bedrag gelijk aan die rentebetaling (ontvangen of niet) op dat moment alsnog zal moeten betalen aan de Swap Tegenpartij. Het kredietrisico zal daarom tijdelijk zijn.

Ratingbureaus vereisen dat de SPV een mechanisme ter beschikking heeft om tijdelijke liquiditeitstekorten op te kunnen vangen. De SPV kan doorgaans bij een tekort aan rente-inkomsten – afhankelijk van de voorwaarden van een RMBS transactie – een reserve aanwenden en mogelijk trekken onder een voorschotfaciliteit om alsnog aan haar rentebetalingverplichting jegens de investeerders te kunnen voldoen. Afhankelijk van de hoogte van een dergelijke reserve en mogelijk van een voorschotfaciliteit en het aantal hypotheekleningnemers dat een uitstel van betaling wordt verleend, kan de SPV voor een bepaalde periode liquiditeitstekorten opvangen. Indien het tekort aan rente-inkomsten de hoogte van een reserve en een eventuele voorschotfaciliteit overstijgt, kan dit leiden tot een verzuim van de SPV in haar betalingsverplichtingen.

Het is gebruikelijk in een RMBS transactie dat indien de SPV niet aan haar rentebetalingen onder de hoogst gerangschikte schuldinstrumenten kan voldoen, dit als een opeisingsgrond geldt (in de praktijk een zogeheten *event of default*). Ten aanzien van tekorten in rentebetalingen onder de lager gerangschikte schuldinstrumenten is doorgaans bepaald dat die tekorten niet als opeisbaar en betaalbaar gelden en administratief worden bijgehouden in een grootboek (in de praktijk een zogeheten *revenue shortfall ledger*). Die tekorten kunnen worden goedge maakt door de SPV indien de SPV op een later moment de rente-inkomsten alsnog ontvangt. Indien onverhoopt een opeisingsgrond intreedt, zal de Zekerheidsagent gerechtigd (maar niet verplicht) zijn om het uitstaande bedrag onder de schuldinstrumenten volledig op te eisen en over te gaan tot het uitwinnen van de door de SPV ten gunste van de Zekerheidsagent verstrekte zekerheden. Omdat de SPV een stil pandrecht heeft gevestigd op de hypotheekleningvorderingen ten gunste van de Zekerheidsagent, zal de Zekerheidsagent na het intreden van een opeisingsgrond bevoegd zijn tot het doen van mededeling van die verpanding aan de hypotheekleningnemers.

4.2 Invloed van verminderde aflossingsinkomsten

Indien er sprake is van een revolverende RMBS transactie zal de SPV gedurende de revolverende periode de aflossingsinkomsten aanwenden om nieuwe hypotheekleningvorderingen van de initiator te kopen. Een revolverende periode zal eindigen na afloop van een bepaalde periode of na het intreden van bepaalde gebeurtenissen (bijvoorbeeld indien de onderliggende portefeuille slecht presteert). Een slecht presterende portefeuille is een reden voor de SPV om de aflossingsinkomsten aan te wenden voor de aflossing van de schuldinstrumenten. Een manier om de verslechtering van de portefeuille te meten is aan de hand van een verzuim ratio (in de praktijk een zogeheten

¹⁸ Artikel 6:258 BW.

¹⁹ Artikel 6:248 BW.

ten *delinquency ratio* of *default ratio*) die boven een bepaald percentage komt. Een dergelijke ratio zal doorgaans gelijk zijn aan (i) het uitstaande bedrag onder hypotheekleningen ten aanzien waarvan hypotheekleningnemers voor meer dan 90 dagen in verzuim zijn, te delen door (ii) het uitstaande bedrag onder alle hypotheekleningen die deel uitmaken van de portefeuille. Afhankelijk van de vorm en voorwaarden van een uitstel van betaling, kan een verzuim ratio oplopen en leiden tot een beëindiging van de revolverende periode. Indien de hypotheekvoorwaarden zo worden aangepast dat niet gesproken kan worden van een verzuim van de relevante hypotheekleningnemer, kan mogelijk beargumenteerd worden dat in de context van de coronacrisis een uitstel van betaling niet zou moeten leiden tot een verhoging van een verzuim ratio.

Pas nadat de revolverende periode is geëindigd, zal de SPV de aflossingsinkomsten moeten aanwenden om het uitstaande bedrag onder de schuldinstrumenten af te lossen. Typisch voor een RMBS transactie is dat uitsluitend de aflossingsinkomsten die de SPV werkelijk ontvangt, dienen te worden aangewend om het uitstaande bedrag onder de schuldinstrumenten af te lossen. Indien de SPV dus minder aflossingsinkomsten ontvangt als gevolg van het verzuim van hypotheekleningnemers of een uitstel van betaling toegekend aan hypotheekleningnemers, zal dit dus op zichzelf niet leiden tot een verzuim aan de zijde van de SPV onder de RMBS transactie.

4.3 Invloed op de definitie van 'wanbetaling' in de zin van de CRR²⁰

In één van de STS voorwaarden is vastgelegd dat de onderliggende hypotheekleningvorderingen niet op het moment van de selectie ervan kwalificeert als een vordering waarbij sprake is van wanbetaling in de zin van artikel 178 lid 1 CRR.²¹ Kort gezegd komt de definitie van wanbetaling erop neer dat de instelling het onwaarschijnlijk acht dat de debiteur zijn kredietverplichtingen volledig zal nakomen zonder dat de instelling zal moeten overgaan tot acties zoals de uitwinning van zekerheden en/of de debiteur meer dan 90 dagen achterstallig is bij het nakomen van aanzienlijke kredietverplichtingen. Aan deze voorwaarde dient voldaan te zijn op het moment dat een hypotheekleningvordering wordt geselecteerd voor overdracht aan de SPV. Voor lopende RMBS transacties ten aanzien waarvan hypotheekleningvorderingen gedurende de revolverende periode nog kunnen worden geselecteerd voor overdracht aan de SPV, is de kwalificatie van een hypotheekleningvordering waarbij sprake is van wanbetaling op de datum van selectie van belang.

De Europese Bankautoriteit (EBA) heeft op 25 maart 2020 een bericht gepubliceerd²² waarin zij in het kader van het prudentieel raamwerk ten aanzien van onder meer wanbetaling stelt dat een uitstel van betaling dat voortvloeit uit publieke maatregelen of een maatregel die branchebreed wordt gehanteerd voor alle debiteuren en dus ongeacht specifieke omstandigheden die gelden voor een debiteur niet automatisch zouden moeten leiden tot de kwalificatie dat er sprake is van wanbetaling. Desalniettemin onthefft het een bank niet van zijn verplichting om te beoordelen of het waarschijnlijk wordt geacht dat een debiteur in de gegeven omstandigheden zijn kredietverplichtingen zal kunnen nakomen.²³ Het bericht ziet op het prudentieel raamwerk voor banken, maar gezien de verwijzing in de STS voorwaarde naar de definitie van wanbetaling in de zin van artikel 178 lid 1 CRR, is dit bericht van EBA naar mijn mening ook relevant in het kader van RMBS transacties die de aanduiding STS hanteren. Op 2 april 2020 heeft de EBA richtsnoeren gepubliceerd waarin EBA voorwaarden stelt aan een algemene maatregel van een uitstel van betaling die branchebreed wordt gehanteerd.²⁴ Zo moet het onder meer gaan om een algemene maatregel van uitstel van betaling die door een bepaalde branche of sector (bijvoorbeeld de hypotheekmarkt) wordt toegepast.²⁵ Ook moeten de voorwaarden die gelden voor het toepassen van de maatregel een algemeen karakter hebben (bijvoorbeeld dat alleen debiteuren die niet reeds in verzuim verkeren in aanmerking komen voor de maatregel).²⁶ Met uitzondering van wijzigingen ten aanzien van het aflossingsschema mogen de overige hypotheekleningvoorwaarden niet worden gewijzigd.²⁷ Afhankelijk van de vorm en voorwaarden van een uitstel van betaling die door hypotheekverstrekkers worden gehanteerd, hoeft het toekennen ervan dus niet automatisch te leiden tot een classificering als een hypotheekleningvordering waarbij sprake is van wanbetaling. De analyse is relevant indien een initiator een dergelijke hypotheekleningvordering ondanks de toekenning van een uitstel van betaling alsnog zou willen inbrengen in een RMBS transactie.

22 'Statement on the application of the prudential framework regarding Default, Forbearance and IFRS9 in light of COVID-19 measures', persbericht van EBA van 25 maart 2020, te raadplegen via: https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/News%20and%20Press/Press%20Room/Press%20Releases/2020/EBA%20provides%20clarity%20to%20banks%20and%20consumers%20on%20the%20application%20of%20the%20prudential%20framework%20in%20light%20of%20COVID-19%20measures/Statement%20on%20the%20application%20of%20the%20prudential%20framework%20regarding%20Default%2C%20Forbearance%20and%20IFRS9%20in%20light%20of%20COVID-19%20measures.pdf.

23 Idem, p. 1.

24 EBA's Final report, Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the COVID-19 crisis, EBA/GL/2020/02, 2 april 2020 (EBA Richtsnoeren) te raadplegen via: https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20legislative%20and%20non-legislative%20moratoria%20on%20loan%20repayments%20applied%20in%20the%20light%20of%20the%20COVID-19%20crisis/EBA-GL-2020-02%20Guidelines%20on%20payment%20moratoria.pdf.

25 EBA Richtsnoeren, paragraaf 10(a).

26 EBA Richtsnoeren, paragraaf 10(b).

27 EBA Richtsnoeren, paragraaf 10(c).

20 Verordening (EU) nr. 575/2013 (de CRR Verordening).

21 Artikel 20(11) Securitatie Verordening.

4.4 Rapportageverplichtingen

De SPV en initiator zijn verplicht om aan de transparantieplichtingen ingevolge artikel 7 Securitatie Verordening te voldoen en ofwel de SPV ofwel de initiator aan te wijzen als verantwoordelijke entiteit voor de uitvoering daarvan (de Rapporterende Entiteit). De Rapporterende Entiteit zal ieder kwartaal de volgende informatie beschikbaar moeten stellen aan de investeerders en de bevoegde autoriteiten²⁸ door middel van een securitatie register of voor zover nog geen securitatie register overeenkomstig artikel 10 Securitatie Verordening bij ESMA is geregistreerd, een website die voldoet aan bepaalde voorwaarden:²⁹ (i) informatie over de hypotheekleningvorderingen die deel uitmaken van de portefeuille³⁰ en (ii) verslagen die onder meer bevatten materieel relevante gegevens over de kredietkwaliteit en de prestaties van de onderliggende hypotheekleningvorderingen, de kasstromen van de securitatie en de betalingsverplichtingen van de SPV.³¹ Informatie over een uitstel van betaling aan bepaalde hypotheekleningnemers, de achterstallige betalingen van hypotheekleningnemers, de verzuim ratio, het vervallen van een revolverende periode, een eventuele aanwending van een reserve en mogelijk het trekken onder een voorschotfaciliteit dient vermeld te worden in deze rapporten.

Daarnaast kan het toekennen van een uitstel van betaling kwalificeren als een significante gebeurtenis in de zin van artikel 7 lid 1 onder g Securitatie Verordening, omdat het eventueel een wijziging is van een risicokenmerk van de onderliggende hypotheekleningvorderingen die een zeer nadelige (en daarmee materiële) invloed kan hebben op de prestatie van de securitatie. Een significante gebeurtenis dient onverwijld door de Rapporterende Entiteit genotificeerd te worden aan de investeerders en de relevante bevoegde autoriteiten.³² Afhankelijk van de omstandigheden van het geval kan er daarnaast sprake zijn van voorwetenschap in de zin van de Verordening Marktmissbruik³³ dat door de SPV gemeld dient te worden aan de investeerders en de relevante bevoegde autoriteit, hetgeen tot gevolg heeft dat de relevante Rapporterende Entiteit dit ook zal moeten melden op grond van artikel 7 lid 1 onder f Securitatie Verordening. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn indien duidelijk wordt dat het toekennen van een uitstel van betaling gelet op het aantal debiteuren dat in aanmerking komt voor een uitstel van betaling een significant negatief effect zal hebben op de koers van de schuldinstrumenten.

5. Conclusie

Als gevolg van de uitbraak van het coronavirus, wensen hypotheekverstrekkers bepaalde hypotheekleningnemers tegemoet te komen door hen uitstel van betaling te verlenen. In deze bijdrage heb ik besproken in hoeverre een uitstel van betaling is toegestaan in een RMBS transactie en wat de consequenties daarvan kunnen zijn. Concluderend zijn de volgende aspecten in dat kader relevant:

- (i) Het toekennen van een uitstel van betaling kan afhankelijk van de voorwaarden leiden tot een aanpassing van de hypotheekhandleiding en/of de hypotheekvoorwaarden waarvoor onder de securitatie documentatie voorwaarden voor zijn gesteld.
- (ii) Het toekennen van een uitstel van betaling kan ertoe leiden dat de SPV niet meer in staat is aan alle betalingsverplichtingen onder de RMBS transactie te voldoen (waaronder de betalingen onder de renteswap en in het verlengde daarvan, de rentebetalingen aan de investeerders).
- (iii) De SPV kan – afhankelijk van de voorwaarden van de RMBS transactie – gebruik maken van een reserve en mogelijk een voorschotfaciliteit om een (tijdelijk) tekort aan inkomsten aan te vullen.
- (iv) Het toekennen van een uitstel van betaling en de verslechtering van de portefeuille kunnen leiden tot het vervallen van een revolverende periode en vanaf dat moment zal de SPV alle aflossingsinkomsten die de SPV ontvangt moeten aanwenden voor de aflossing van de schuldinstrumenten.
- (v) Voor het aanbieden van hypotheekleningvorderingen gedurende een revolverende periode, geldt dat indien ten aanzien van dergelijke hypotheekleningvorderingen een uitstel van betaling is verleend, moet worden bezien of ze voldoen aan de relevante geschiktheids criteria en of de initiator bepaalde verklaringen en garanties kan geven ten aanzien van die hypotheekleningvorderingen. Een uitstel van betaling dat voldoet aan door EBA gestelde voorwaarden zou volgens EBA niet automatisch moeten leiden tot de conclusie dat het gaat om een hypotheekleningvordering waarbij sprake is van wanbetaling in de zin van de CRR en een instelling dient per hypotheekleningnemer te beoordelen worden of het waarschijnlijk wordt geacht dat die hypotheekleningnemer met inachtneming van het uitstel van betaling zijn kredietverplichtingen zal kunnen nakomen.
- (vi) Indien de SPV na gebruik te hebben gemaakt van een reserve en mogelijk een voorschotfaciliteit niet kan voldoen aan de betalingsverplichtingen onder de RMBS transactie, kan dit leiden tot een verzuim en eventueel zelfs tot een event of default van de SPV. De Zekerheidsagent zal vanaf het intreden van een opeisingsgrond gerechtigd zijn de gestelde zekerheidsrechten uit te winnen.

28 De bevoegde autoriteiten in Nederland zijn op grond van artikel 2(1)(v) Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten De Nederlandsche Bank en / of de Autoriteit Financiële Markten.

29 Artikel 7(2), vierde alinea Securitatie Verordening. Vaak wordt gebruik gemaakt van de website van *European Data Warehouse*.

30 Artikel 7(1) onder a Securitatie Verordening.

31 Artikel 7(1) onder e Securitatie Verordening.

32 Artikel 7(1), vijfde paragraaf Securitatie Verordening.

33 Verordening (EU) nr. 596/2014 (Verordening Marktmissbruik).

(vii) De Rapporterende Entiteit zal in de kwartaal rapporten de investeerders onder meer moeten informeren over een uitstel van betaling, de verslechterde prestatie van de portefeuille, de aanwending van een reserve en eventueel een trekking onder een voorschotfaciliteit, de verzuim ratio, het verval van een revolverende periode, een tekort aan inkomsten van de SPV en een eventuele verzuim situatie van de SPV. Mogelijk gelden er meldingsplichten aan investeerders en bevoegde autoriteiten op grond van de Securitatie Verordening, de Verordening Marktmissbruik en de securitisatiedocumentatie.

Welke invloed het toekennen van een uitstel van betaling uiteindelijk heeft op een RMBS transactie, hangt met name af van het aantal hypotheekleningnemers in de portefeuille ten aanzien waarvan een uitstel van betaling wordt toegekend, de duur en voorwaarden van een uitstel van betaling, de omvang van de hoogst gerangschikte schuldinstrumenten ten opzichte van de lager gerangschikte schuldinstrumenten en de omvang van een reserve en eventueel een voorschotfaciliteit.³⁴

³⁴ S&P Global Ratings geeft in tabel 1 van het bericht 'European ABS and RMBS: Assessing The Credit Effects Of COVID-19' van 30 maart 2020 een voorspelling van de mogelijke effecten op Nederlandse RMBS transacties.