

Vergaderjaar 2009–2010

**31 371**

**Kredietcrisis**

**Nr. 259**

**BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 30 september 2009

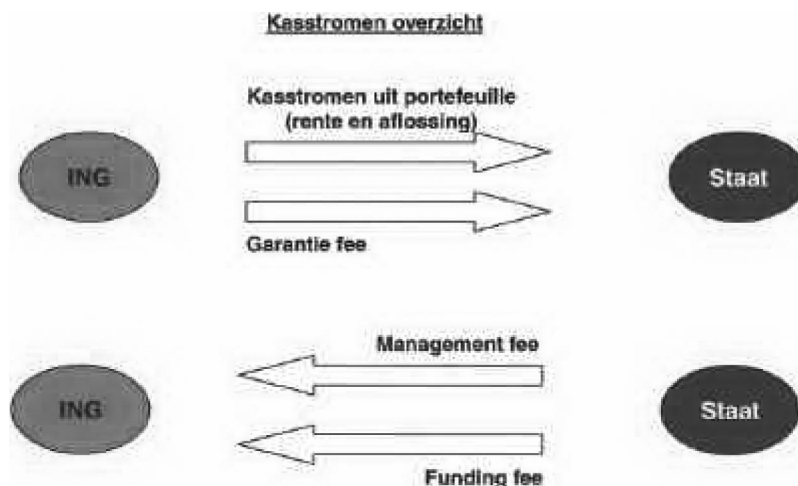
In januari 2009 heeft de Staat via de Illiquid Asset Back-up Facility (IABF) het risico overgenomen op 80% van de gesecuritiseerde hypotheekportefeuille van ING (de zogenaamde Alt-A portefeuille). Hierover heb ik u geïnformeerd in mijn brief met kenmerk FM/2008/0192 M d.d. 27 januari 2009 (Kamerstukken II, 2008–2009, 31 371, nr. 95). In deze brief wil ik u allereerst nader informeren over de momenten waarop ik u in de toekomst ga informeren over het verloop van de transactie en de resultaten. Tevens geef ik u inzicht in de resultaten van de transactie.

In het reguliere begrotingsproces bericht ik u in principe vier keer per jaar. In september, in het voorjaar en in het najaar bericht ik u over ramingen en in mei van elk jaar stuur ik u de verantwoording over het vorige jaar. Deze momenten sluiten niet aan op de momenten waarop ING kwartaalcijfers publiceert. Bij het uitkomen van de kwartaalcijfers van ING voor het tweede kwartaal van 2009 bleek er veel belangstelling van de media voor de ontwikkelingen in dat deel van de portefeuille waarop de Staat het risico heeft overgenomen. Het komende jaar zal ik u daarom, tussentijds, direct na het uitkomen van de kwartaalcijfers van ING informeren over de resultaten en de betekenis daarvan voor de Staat. De formele verantwoording over de transactie ontvangt u jaarlijks in mei van het volgende jaar.

#### *IABF transactie versus ontwikkeling Alt-A portefeuille*

Kwartaalresultaten van ING op de Alt-A portefeuille laten zich niet één op één vertalen naar resultaten voor de Staat. Hiervoor zijn twee redenen. In de eerste plaats omvat de IABF transactie tussen Staat en ING meer kasstromen dan alleen de kasstromen uit hoofde van de Alt-A portefeuille. Enerzijds ontvangt de Staat 80% van de kasstromen uit de gesecuritiseerde hypotheekportefeuille van ING en een garantiefee. Anderzijds betaalt de Staat funding fee en een managementfee. Het resultaat voor de Staat wordt bepaald door het saldo van de kasstromen en niet alleen door de ontvangsten uit de gesecuritiseerde hypotheekportefeuille. De figuur hieronder illustreert dit. Voor 20% van de Alt-A portefeuille staat het risico

nog op de balans van ING. ING laat daarbij alleen de resultaten en waardeveranderingen van deze portefeuille zien, niet het cumulatieve effect van de kasstromen. Het kwartaalresultaat van ING op dit deel van de portefeuille laat zich daarom niet direct vertalen in resultaten voor de Staat.



#### *Verschillen in boekhouding*

In de tweede plaats zijn er verschillen in de boekhoudkundige benaderingen die de Staat en ING hanteren. Op basis van IFRS boekhoudregels moet ING bij verwachte verliezen direct afschrijven ten laste van de winst en verlies rekening. De IFRS regels schrijven verder voor dat de obligatie moet worden afgeschreven tot de marktwaarde wanneer er sprake is van een verwacht verlies. De Staat werkt met een andere boekhoudmethode. Afschrijvingen als gevolg van marktwaarde zijn niet relevant voor de Staat. De verwachte verliezen zijn uiteraard wel relevant. Indien verwachte verliezen boven de in de meerjarenraming verwerkte verwachte verliezen uitstijgen, zal de meerjarenraming worden aangepast. Hierover informeer ik u dan bij de voorjaarsnota of de miljoenennota.

#### *Resultaten transactie*

Maandelijks vinden er betalingen over en weer plaats. De Staat ontvangt van ING 80% van de kasstromen uit de gesecuriteerde hypotheekportefeuille. De Staat betaalt ING een funding fee. De betaling van garantie fee en management fee vindt één keer per jaar plaats. De omvang van de maandelijkse funding fee kan de Staat binnen de contractueel vastgelegde bandbreedte zelf bepalen. Tot op heden (inclusief de betaling in september 2009 exclusief betaling in oktober) is het saldo van de kasstromen gelijk aan nul. Dit nul resultaat heeft een technische achtergrond. De kasstromen uit de obligaties in de portefeuille zijn hoger dan verwacht. Dit komt door vervroegde aflossingen op de onderliggende hypotheek. Hierdoor wordt ook op de Alt-A obligaties vervroegd afgelost. Door vervroegde aflossing op de obligaties ontstaat renterisico. Dit wordt door de Staat beheerst door versneld te betalen op de funding fee. Daarbij geldt dat hogere betalingen op de funding fee in 2009 resulteren in lagere betalingen in latere jaren. Een netto resultaat dat voorlopig gelijk is aan nul impliceert dan ook niet dat de transactie minder op zal leveren dan initieel verwacht.

De nominale waarde (hoofdsom) van dat deel van de gesecuritiseerde hypotheekportefeuille waarvoor de Staat het kredietrisico heeft overgenomen bedroeg oorspronkelijk \$ 30,9 mld. Door de (vervroegde) aflossingen is de hoofdsom gedaald met \$ 3,2 mld naar \$ 27,7 mld. Daartegenover staat dat de nominale waarde van de verplichtingen is gedaald van \$ 27,8 mld naar \$ 24,2 mld.

Indien in de toekomst geen enkele wanbetaling zou plaatsvinden, is het maximale resultaat \$ 3,5 mld (het verschil tussen 27,7 en 24,2). Daarbovenop komt het resultaat van de ontvangen en betaalde rentes en het saldo van de garantie- en management fee. Zoals u echter weet is dit zonnige, weinig realistische, scenario nooit het uitgangspunt geweest. Zoals eerder gemeld, worden een base case met een verwacht positief resultaat van \$ 2 mld en een stress case met een verwacht verlies van \$ 600 mln gehanteerd.

#### *Verliezen beperkt*

De verliezen zijn tot nu toe zeer beperkt. Het verlies op de portefeuille ontvangsten voor de Staat bedraagt tot op heden \$ 7,7 mln (ca. 0,025% van de oorspronkelijke hoofdsom). Dit is uiteraard nog geen verlies op de transactie, want het betreft slechts een resultaat op één van de vier kasstromen. En zoals eerder uitgelegd wordt het resultaat bepaald door het saldo van de vier kasstromen (zie figuur).

#### *Buffer nog nagenoeg intact*

De totale buffer voordat de Staat verlies zou maken op de transactie is nog nagenoeg intact. Deze buffer is opgebouwd uit een buffer als gevolg van de prijs van de transactie en een buffer in de obligaties zelf (de zogenaamde credit enhancement). De Staat heeft het risico op de gesecuritiseerde obligaties overgenomen tegen een prijs van 90. De buffer als gevolg van de prijs van de transactie is groter dan 10%. Dit is gevolg van een financieringsvoordeel. Dit voordeel ontstaat doordat het rentepercentage in de funding fee lager is dan het gemiddelde rentepercentage op de obligaties. Daarnaast zit een buffer in de obligaties zelf. Verliezen op de hoofdsom worden eerst opgevangen door obligaties met de laagste rating, en daarna pas door andere kwalitatief betere obligaties. Het merendeel van de obligaties die in de Alt-A portefeuille zitten kennen hierdoor een buffer.

#### *Huizenprijsdaling heeft base case nog niet bereikt*

De huizenprijs is de belangrijkste verklarende factor voor verliezen in de portefeuille. Gerekend vanaf de top in 2006/2007 is sprake van een daling van de Amerikaanse huizenprijs van ruim 32–33% op nationaal niveau. In de base case is onder meer gerekend met een daling van 35%. Daarmee ligt de huizenprijsontwikkeling gunstiger dan verondersteld is in de base case (\$ 2 mld winst). Overigens laat de Amerikaanse huizenprijsindex recentelijk een kleine stijging zien. Voor de werkeloosheid geldt dat deze op dit moment hoger is dan de in de base (8%) en in de stress case veronderstelde werkeloosheid (9,5%). Het effect van werkeloosheid en lagere economische groei is kleiner dan het effect van de huizenprijs.

Op dit moment maak ik voor de meerjarenraming gebruik van de in januari opgestelde kasstroomverwachtingen. Deze kasstromen horen bij de base case. Het betreft een conservatieve raming waarin – ondanks het verwacht positief resultaat van \$ 2 mld op de gehele IABF transactie – al rekening is gehouden met verwachte verliezen op de Alt-A portefeuille. De raming zal worden bijgesteld als er nieuwe inzichten zijn die er aanleiding

toe geven dat er sprake is van significante afwijkingen van de base case. Op dit moment lijkt daarvan echter nog geen sprake. De gerealiseerde verliezen zijn kleiner dan de verliezen waarmee in de base case al rekening is gehouden, de buffer is nog nagenoeg intact en de huizenprijsdaling heeft de base case nog niet bereikt. Indien er in de toekomst wel aanleiding ontstaat de meerjarenraming aan te passen zal ik u hierover berichten in de voorjaarsnota of de miljoenennota.

De minister van Financiën,  
W. J. Bos