

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

2700

Vragen van de leden **Irrgang** (SP) en **Weekers** (VVD) aan de minister van Financiën over *ING*. (Ingezonden 11 mei 2009)

- 1
Wat vindt u van de stelling dat één van de oorzaken van de crisis is dat steeds werd uitgegaan van een normale verdeling en zo de kans op uitzonderlijke gebeurtenissen werd onderschat (oftewel de kansverdeling heeft eigenlijk een zogenaamde «dikke staart»)?
- 2
Waar is de aanname dat de inkomsten normaal zijn verdeeld, die in de brief van 18 februari 2009¹ wordt geopperd, op gebaseerd?
- 3
De kans op welke gebeurtenis staat er op de x-as van de in de brief van 18 februari 2009¹ opgenomen Gauss-curve?
- 4
Waar is de aanname uit de brief van 18 februari 2009¹, dat het basisscenario de verwachte waarde van de normale verdeling vormt (de base case ligt immers op de top), op gebaseerd?
- 5
Hoe wordt de kans bepaald dat er in de stress case een kans van 20% is op

een slechter scenario en een kans van 80% op een beter scenario?

- 6
Bestaan er voor elk punt op de curve onderliggende aannames wat betreft werkloosheid, economische groei en huizenprijsdalingen. Zo ja, kunt u die geven? Zo nee, waarom niet en waarom zijn de aannames betreffende werkloosheid, economische groei en huizenprijsdalingen beperkt gebleven tot 2 punten op de getekende Gauss-curve?
- 7
Wat zijn de aannames wat betreft werkloosheid, economische groei en huizenprijsdalingen bij het 75/25-punt?
- 8
Kunt u aangeven of de werkloosheidspercentages die genoemd worden op pagina 4 van de sheets van Dynamic Credit² betrekking hebben op 2009 of 2010? In de brief van 2 februari 2009³ worden de werkloosheidspercentages namelijk gekoppeld aan 2010 in plaats van 2009.
- 9
Wat is het effect van de door het CPB geschatte werkloosheidspercentage van 10% in 2010 (Zie CEP pagina 38) op de berekeningen, gezien het feit dat deze schatting beduidend hoger is dan de 8% (basisscenario) en 9,5%

(stressscenario) waar de minister het over heeft in zijn brief van 2 februari 2009?³

- 10
Wat is het effect van de meest actuele IMF inzichten uit de World Economic Outlook op de berekeningen?
- 11
Hoe realistisch zijn de door Dynamic Credit gedane voorspellingen nog nu Moody's zijn verliesvoorspellingen neerwaarts heeft bijgesteld voor Alt-A hypotheek uit 2006 (20% in plaats van de circa 5% waar Dynamic Credit van uit ging) en 2007 (24% in plaats van de circa 6% waar Dynamic Credit van uit ging)?⁴
- 12
Kunt u een overzicht geven van de ontvangen rente en aflossingen op de portefeuille in voorgaande jaren, zodat u daarmee gelijk een in een vorige schriftelijke ronde³ onbeantwoorde vraag van de leden van de SP-fractie beantwoordt? Zo nee, waarom niet?
- 13
Kunt u de berekening geven waarop de geprojecteerde 27,7 miljard aan rente en aflossing zijn gebaseerd? Volgt dit uit de cashflow analyse die in de presentatie van Dynamic Credit is weergegeven? Zo ja, hoe?

14

Is het waar dat er in het Base case scenario bijna 9 miljard over de hele periode moet worden afgeschreven, namelijk 22,9 procent van 39 miljard?

15

Is het waar dat er in het Stress case scenario ruim 12 miljard over de hele periode moet worden afgeschreven, namelijk 31,7 procent van 39 miljard?

16

Is het waar dat het verwachte verlies in het eerste jaar in het Base case scenario gelijk is aan 1,7 procent van een totaal verlies van circa 9 miljard?

17

Hoe is de loan-to-value-ratio, waarvan u in de beantwoording van de schriftelijke vragenronde³ aangeeft dat deze in de berekening is meegenomen, precies meegenomen in de waardering?

18

Heeft het feit dat op dit moment in circa 20% van de gevallen de lening meer waard is dan het onderpand⁵ (dus een loan-to-value-ratio die boven de 100% ligt) nog effect op de berekeningen van Dynamic Credit? Zo ja, welk? Zo nee, waarom niet?

19

Op welke manier zijn de risico's ten aanzien van betaalachterstanden meegenomen in de analyse van Dynamic Credit? Hoe groot zijn de betaalachterstanden op dit moment?

20

Kunt u de bedragen geven voor de gemiddelde marktwaarde en de hypotheekschuld, daar u in de beantwoording van de schriftelijke vragenronde³ aangeeft dat de buffer van 12% op deze twee grootheden is gebaseerd? Wat wordt er bedoeld als er wordt gesproken over een 12% buffer die onder de ING obligaties zit?

21

Heeft ING een commerciële vastgoedportefeuille (zogenaamde Commercial Mortgage Backed Securities)? Zo ja, hoe groot is deze portefeuille en hoe groot acht u de kans, mede gezien het feit dat AIG al ruwweg een kwart af heeft moeten schrijven op zijn vastgoedportefeuille⁶, dat ING hierop zal moeten afschrijven?

22

Kunt u de vraag, die u tot nu toe ontweken heeft, of er sprake is van

een koop in economische zin voor de staat beantwoorden met een ja of nee? Zo nee, waarom niet?

¹ Kamerstuk 31 371, nr. 125.

² Kenmerk 2009D03604.

³ Kamerstuk 31 371, nr. 97.

⁴ Het Financieele Dagblad, 27 januari 2009, «Kwaliteit Alt-A-hypotheek steeds sneller achteruit». Zie ook pagina 5 van de sheets van Dynamic Credit (kenmerk 2009D03604).

⁵ Yahoo Finance, 4 maart 2009: «One in five U.S. mortgage borrowers are underwater» <http://finance.yahoo.com/news/One-in-five-US-mortgage-rb-14538857.html>

⁶ RTL Z, 3 maart 2009: «AIG boekt fors af op kantoorpanden, wat betekent dat voor ING?» http://www.rtl.nl/financien/rtlz/2009/weeken_/components/financien/rtlz/2009/weeken_2009/10/0303_1630_ing_aig_cmbs_miljarden_commercieel_onroerend_goed.xml

Antwoord

Antwoord van minister **Bos** (Financiën) (ontvangen 19 mei 2009)

1

Een van de oorzaken van de crisis is dat de diversificatievoordelen van veel gestructureerde hypotheekproducten werden overschat door gebruik van de zogenaamde Copula functie, die is gebaseerd op de normale verdeling. Deze Copula functie geeft een schatting van de defaults correlaties van de onderliggende hypotheek, waardoor voor alle punten op de curve een waardering kan worden gegeven op basis van Monte Carlo simulaties.

Door gebruik van deze techniek zijn de default correlaties van de onderliggende hypotheek onderschat, waardoor de default kans is onderschat en hebben veel gestructureerde hypotheekproducten ten onrechte een triple A credit rating gekregen. Een te lage risico inschatting als gevolg van deze te hoge credit ratings heeft geleid tot de overwaardering van veel gestructureerde hypotheekproducten, hetgeen wordt beschouwd als een belangrijke oorzaak van de crisis.

2

Dynamic Credit heeft voor de waardering van de portefeuille niet bovengenoemde Copula functie gebruikt, die op de normale verdeling is gebaseerd. Er bestaat daarom geen analogie ten aanzien van

onderschatting van de default kansen als gevolg van de Copula functie, die wordt beschouwd als een belangrijke oorzaak van de crisis, en de scenario analyse die is gebruikt door Dynamic Credit.

Dynamic Credit heeft twee scenario's gedefinieerd en op basis daarvan de verwachte cash flows uit de onderliggende hypotheek berekend. De prijs is na onderhandelingen tussen ING en de Staat uitgekomen op een waarde tussen de netto contante waarde van de berekende cash flows in base case en de netto contante waarde van de cash flows in stress case.

De normale verdeling is gebruikt om de transactie uit te leggen, en niet om tot de waardering van de portefeuille te komen. Er is geen aanname dat de inkomsten normaal zijn verdeeld gebruikt in de waardering van de portefeuille.

3

Op de x-as staat de waardering van 80% van de portefeuille. Op de y-as staat de marginale kans dat de waardering of een slechtere waardering uitkomt.

4

Dynamic Credit heeft de aannames van het base case scenario zodanig geselecteerd, dat dit scenario in hun opinie als het verwachte scenario te beschouwen is.

Economen van De Nederlandsche Bank hebben de aannames die zijn gebruikt in het base case scenario en het stress case scenario uitgebreid met Dynamic Credit besproken en kunnen zich vinden in de gebruikte methodologie.

De voorspelling is dat de kans dat een slechter scenario dan het base case scenario zich voordoet 50% is en dat ook de kans dat een beter scenario dan het base case scenario zich voordoet 50% is.

Gebruik van de normale verdeling bij de uitleg van de transactie impliceert, vanwege de symmetrische vorm van deze curve, dat de base case, waarvoor bovenstaande verwachtingen gelden, op de top van de curve ligt.

5

Dynamic Credit heeft het stress case scenario gedefinieerd als het scenario

waarvoor geldt dat, onder de aanname van een normale verdeling, de kans dat een slechter scenario zich voordoet 20% is en de kans dat een beter scenario zich voordoet 80% is. De normale verdeling is een verdeling met «dunne staarten». Als een verdeling met «dikke staarten» wordt genomen, dan zou Dynamic Credit het stress case scenario hebben gedefinieerd als het scenario waarvoor geldt dat de kans dat een slechter scenario zich voordoet een kans kleiner dan 20% is.

6 en 7

Gegeven de scenario analyse van Dynamic Credit, die het in vraag 1 gesignaleerde probleem van andere waarderingstechnieken vermijdt, bestaat geen set van aannames voor ieder punt op de curve. De transactieprijs is een onderhandelingsuitkomst tussen base en stress case waaraan door middel van interpolatie een plek op de curve is toegekend.

8

Dynamic Credit's base case en stress case werkloosheidpercentages zijn hetzelfde voor 2009 en 2010, 8,0% in base case en 9,5% in stress case.

9

Ten aanzien van werkloosheid is Dynamic Credit minder conservatief dan de CPB ramingen. Daar staat tegenover dat de aannames ten aanzien van huizenprijzen zeer conservatief zijn ingestoken. Gegeven het hele spectrum van aannames en de recente ontwikkelingen in de US heb ik geen indicatie dat we ons niet meer op het base case pad bevinden, waarin de staat met winst uit de transactie komt.

10

De schattingen uit de World Economic Outlook die betrekking hebben op de Dynamic Credit's assumptions, zijn als volgt:

| World Economic Outlook | 2009 | 2010 |
|------------------------|---------|-------|
| Huizenprijsdaling | 10%-15% | 0% |
| Werkloosheid | 8,9% | 10,1% |
| Economische groei | -2,8% | 0,0% |

De verwachte huizenprijsdaling van het IMF is net zo conservatief als het base case scenario, en minder conservatief dan het stress case

scenario. Het IMF verwacht dus hetzelfde scenario als Dynamic Credit wat betreft huizenprijsdaling.

Wat betreft werkloosheid en economische groei zullen de effecten tegen elkaar wegvallen. Enerzijds is de verwachte werkloosheid van het IMF meer conservatief dan het base case scenario en het stress case scenario. Anderzijds is de verwachte economische groei minder conservatief dan het base case scenario en het stress case scenario. Het totale effect op de berekeningen is moeilijk aan te geven. Omdat Dynamic Credit heeft aangegeven dat de gevoeligheid van de berekeningen groter is ten aanzien van de huizenprijsdalingen dan de werkloosheid en de economie, verwacht ik toch dat de berekeningen niet significant zullen wijzigen als deze IMF inzichten worden meegenomen.

11

Ik kan uw vergelijking van cijfers niet plaatsen in relatie tot de presentatie van Dynamic Credit waaraan u in de voetnoot refereert. Wel kan ik u verzekeren dat de verliesverwachtingen van Dynamic Credit ten aanzien van de ontwikkeling van de gehele portfolio in de base case nog steeds conservatiever is dan de bijgestelde verwachtingen van Moody's. De stress case verwachtingen zijn uiteraard nog conservatiever.

12

Dit betreft bedrijfsvertrouwelijke informatie over de portefeuille in de tijd voor de Staat een transactie met ING Groep is aangegaan. Het is aan ING Groep om deze informatie al dan niet te publiceren.

13

De \$ 27,7 miljard aan rente en aflossing, is de rente en aflossing uit de portefeuille die de Staat ontvangt in het stress case scenario. Dit volgt uit de berekeningen van Dynamic Credit.

14

Dynamic Credit heeft aangegeven dat de totale afschrijvingen 3,8 miljard zijn in base case.

15

Dynamic Credit heeft aangegeven dat de totale afschrijvingen 7,4 miljard zijn in stress case.

16

Dynamic Credit heeft aangegeven dat de afschrijvingen in 2009 40,7 miljoen zijn in base case. Dit is 1,1 procent van de 7,4 miljard totale afschrijvingen. Ik heb in een eerdere reactie aangegeven dat dit 1,7 procent is. Dit cijfer wens ik bij deze te preciseren, c.q. corrigeren.

17 en 18

Dynamic Credit laat de default kans en het verlies gegeven default toenemen als de loan-to-value-ratio toeneemt.

19

Dynamic Credit heeft hier heel goed naar gekeken, en neemt aan dat de overgrote meerderheid van de hypotheeken die meer dan 60 dagen betaalachterstanden hebben, niet meer gaan betalen. ING heeft recentelijk betalingsachterstanden op de onderliggende hypotheeken van 17.2% gerapporteerd. Dit betreft betalingsachterstand op de onderliggende hypotheeken, niet op de obligaties.¹

20

De gemiddelde marktwaarde van de huizen in de portefeuille is per januari 2009 \$ 523.737 en de gemiddelde hypotheekschuld is \$ 473.772. De buffer die hieruit voortkomt is 10,5%. De buffer die onder de obligaties ligt is de zogenaamde credit enhancement die gemiddeld 15,6% is. Dit betekent dat er naast deze obligaties nog andere obligaties zijn die het eerste verlies voor hun rekening neemt. De totale buffer is dus enigszins conservatiever dan de eerder gemelde buffers.

21

Ja, ING heeft een CMBS portefeuille, maar die is significant kleiner dan de RMBS portefeuille. Deze portefeuille is ongeveer € 10 miljard groot. Tot nu toe heeft ING nog niets hoeven af te schrijven op deze portefeuille. De marktwaarde van deze portefeuille is ongeveer € 7,5 miljard en dat draagt wel ongeveer € 2,5 miljard bij tot de (negatieve) herwaarderingsreserve.

22

Nee, de Staat heeft de portefeuille juridisch niet gekocht. De Staat is een cash flow swap met ING aangegaan,

die een aspect heeft die zouden kunnen worden geassocieerd met een economische koop, maar een aantal aspecten heeft die niet doen. De Staat deelt, zoals bij een economische koop, voor 80% in de verliezen en de winsten van de portefeuille. Echter, de Staat heeft in ruil daarvoor een garantie afgegeven voor 80% van de Alt-A portefeuille en ING heeft de financiering van de portefeuille geregeld. Daarnaast is de settlement tussen de Staat en ING ingericht als bij een swap.

Fee structuur

In het kader van de «financial closing» van de transactie en verkrijging van tijdelijke goedkeuring van de Europese Commissie voor deze transactie is de «feestructuur» van de transactie nader uitgewerkt. Tussen ING en de Staat was initieel onderstaande feestructuur overeengekomen:

Staat betaalt aan ING:

1. Funding fee, bestaande uit:

- a. 3% over het vastrentend deel van de portefeuille
- b. LIBOR over variabel rentend deel van de portefeuille
- c. bedrag gerelateerd aan de afbouw van de afgewaardeerde portefeuille

2. Management fee van 0,5% van de uitstaande portefeuille met een netto contante waarde van € 925 miljoen

ING betaalt aan Staat:

3. 80% van de kasstromen die uit de portefeuille voortkomen
 4. Garantie fee met een netto contante waarde van € 750 miljoen
- Gedurende de verdere uitwerking van de transactie tussen de Staat en ING en ingevolge discussies met de Europese Commissie is de feestructuur als volgt vastgesteld op het moment van «financial closing»:

Staat betaalt aan ING:

1. Funding fee, bestaande uit:

- a. 3% + extra 0,5% over het vastrentend deel van de portefeuille
- b. LIBOR + extra 0,5% over variabel rentend deel van de portefeuille
- c. bedrag gerelateerd aan de afbouw van de afgewaardeerde portefeuille

2. Management fee van 0,25% van de uitstaande portefeuille

ING betaalt aan de Staat:

3. 80% van de kasstromen die uit de portefeuille voortkomen
4. Garantie fee van 0,55% van de uitstaande portefeuille

Samengevat betaalt de Staat een hogere funding fee, betaalt de Staat een lagere management fee en ontvangt de Staat een hogere

garantie fee dan in de initiële feestructuur. De nieuwe feestructuur sluit beter aan bij de mededeling van de Europese Commissie ten aanzien van dit type transacties (2009/C 72/01).

Per saldo leidt deze wijziging van de fee structuur niet tot andere verwachtingen ten aanzien van rendement voor de Staat uit deze transactie dan de eerder aan de Kamer gecommuniceerde verwachtingen: € 2,1 miljard winst in het conservatieve base case scenario, € 0.6 miljard verlies in het zeer conservatieve stress case scenario.

¹ Cijfer betreft het ING Direct deel van de portfolio, c.90% van de transactieportfolio, en betreft 60+ dagen betalingsachterstand + faillissementen + gedwongen verkopen + in eigendom van de banken (First Quarter 2009 Results, Analyst Presentation, www.ing.com)