

Nationale hypotheekgarantie, banken en kredietbeoordelaars

De Stichting Waarborgfonds Eigen Woning (WEW) werd in 1993 opgericht door het VROM en de Vereniging van Nederlandse Gemeenten. Het doel van de NHG is "het bevorderen van het verkrijgen in eigendom van woningen en de verbetering van de kwaliteit van eigen woningen, door middel van het verstrekken van borgstellingen."

Bij een NHG hypotheek staat het WEW jegens de geldverstrekker garant voor het hele bedrag van de lening. Deze garantie wordt gefinancierd door de geldnemer die bij het afsluiten van zijn lening een eenmalig bedrag aan het Waarborgfonds betaalt (0.55% van de lening in 2010). Wanneer het WEW niet in staat is aan zijn verplichtingen te voldoen, staan het Rijk en de Nederlandse gemeenten garant voor de stichting WEW.

Wanneer blijkt dat de geldnemer niet aan zijn verplichtingen jegens de geldverstrekker kan voldoen en het huis wordt verkocht, dan vult de stichting WEW het tekort voor de geldverstrekker aan. Als de geldnemer "te goeder trouw" heeft gehandeld dan wordt ook zijn schuld kwijtgescholden, dit gebeurde in 2009 in slechts 59% van de gevallen.¹ Omdat de geldgever bij een hypotheek met NHG geen risico loopt krijgt de consument van de geldgever een rentekorting van gemiddeld zo'n 0.5%.

De belangrijkste voorwaarden voor een NHG garantie zijn:

- Een lening mag niet hoger dan 112% van de vrije verkoopwaarde van de woning zijn (of 125% van de executiewaarde);
- De kostengrens van een lening is € 350.000, 12% hiervan is voor additionele kosten, een woning mag dus niet duurder zijn dan € 312.500;
- Een lening mag hoogstens voor 50% van de vrije verkoopwaarde aflossingsvrij zijn;
- Een lening moet voldoen aan de door de door het NIBUD berekende maximale maandelijkse woonlasten;
- De lener mag geen BKR registratie hebben.

Securitisatie en de NHG:

NHG hypotheekleningen zijn door veel geldverstrekkers gesecuritiseerd. Een securitisatie werkt grofweg als volgt: De geldverstrekker hevelt een bundel leningen (hypotheekleningen, consumptief krediet, etc.) over aan een securitisatie vennootschap (vehikel). Deze geeft schuld papier uit ter waarde van de onderliggende bundel leningen. Beleggers/pensioenfondsen kopen dit schuld papier en nemen daardoor ook het debiteurenrisico van de bank over. De bank ontvangt de verstrekte leningen direct terug van de securitisatie vennootschap.

Men zou verwachten dat banken NHG hypotheekleningen minder snel securitiseren omdat ze onder geldende regelgeving door de staatsgarantie vrijwel kosteloos op de eigen balans gehouden kunnen worden. Daarom zou het in theorie voor banken aantrekkelijker zijn om eerder hypotheekleningen zonder overheidsgarantie te securitiseren en NHG-hypotheekleningen op de eigen balans te houden. Dit is ook de veronderstelling in één van de weinige onderzoeken naar de Nederlandse securitisatiemarkt.² Deze veronderstelling blijkt echter onjuist zoals uit de navolgende tabel blijkt:

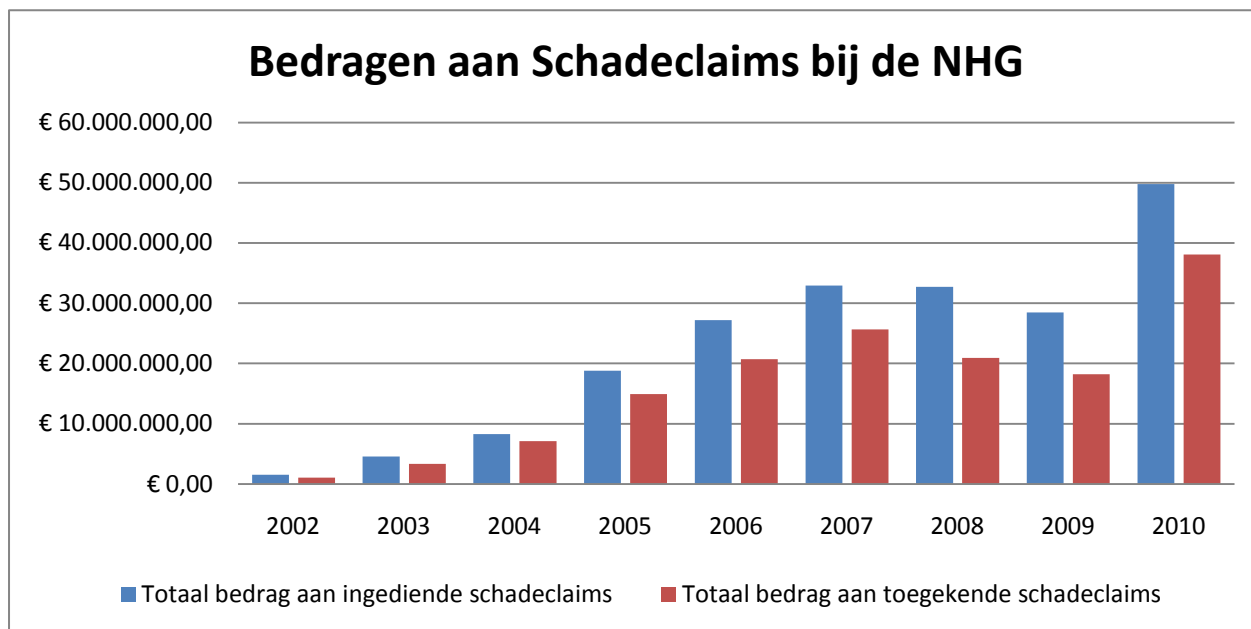
2009-Kw IV In mln €	Alle hypotheekleningen	Alle hypotheekleningen exclusief NHG	Alle NHG-hypotheekleningen
Totaal	€ 614.075	€ 505.196	€ 108.879
Gesecuritiseerd	€ 203.843	€ 159.122	€ 44.721
Gesecuritiseerd als % van het totaal	33,20%	31,50%	41,07%

Bron: Jaarverslag Stichting WeW 2009 en DNB Statistisch Bulletin December 2010

Ruim 41% van de NHG hypotheekleningen wordt gesecuritiseerd tegen 31,5% niet door de overheid gegarandeerde hypotheekleningen. Toch bestaat hiervoor een goede verklaring. Het securitiseren van NHG hypotheekleningen is voor de banken voordelig doordat de grote ratingbureaus (Standard & Poor, Moody's en Fitch) aan securitisaties van door de Staat der Nederlanden gegarandeerde hypotheekleningen de hoogste ratings geven. Daardoor kunnen banken de NHG-leningen tegen hoge prijzen, dus lage rentes, aan pensioenfondsen en andere beleggers kwijt.

De stichting WEW controleert pas of er aan de voorwaarden is voldaan wanneer er een claim wordt ingediend. Daardoor kunnen de banken niet gegarandeerde leningen aan beleggers verkopen alsof het wel gegarandeerde leningen zijn. Dit gebeurt dan ook op miljarden schaal. Wanneer de huiseigenaar later in gebreke blijft en de WEW weigert te betalen omdat dan pas blijkt dat niet aan de NHG voorwaarden is voldaan, is de strop voor de koper van het schuld papier die dan maar moet trachten zijn schade te verhalen op de oorspronkelijke geldverstrekker/bank.

Dat verstrekkers van Nederlandse hypothecaire leningen op grote schaal niet gegarandeerde leningen desondanks met NHG garantie aan beleggers verkopen blijkt uit de publicaties van het WEW. In 2009 werd namelijk slechts 64% van het geclaimde bedrag toegekend. Zie onderstaande grafiek die is gebaseerd op de jaarverslagen van NHG.



Bron: Jaarverslagen NHG

Zoals hierna wordt aangetoond worden vaak NHG hypotheekleningen verkocht die niet voldoen aan de gestelde voorwaarden. Veel prospectussen van NHG securitisaties bevatten onvoldoende informatie voor pensioenfondsen en andere beleggers om te kunnen beoordelen wat voor leningen eigenlijk gekocht worden. Vrijwel nooit worden gegevens verstrekt over de LTI ratio (lening als percentage van het jaarlijks inkomen) of de DTI ratio (maandlasten als percentage van het maandelijks inkomen). Deze criteria worden echter juist door het Nibud gehanteerd om de aanwezigheid van overcreditering te meten. Geen enkele securitisatie van zogenaamde NHG-leningen bevat gegevens over individuele leningen, zelfs niet na het in 2007 bekend worden van de Amerikaanse subprime-zwandel. Veelal worden slechts LtFV ratio's (lening als percentage van de executiewaarde, waarvoor het Nibud geen belangstelling heeft) vermeld, en de hypotheekvorm (vast, annuïtair dalend of lineair dalend). In sommige prospectussen ontbreken zelfs deze essentiële gegevens.³ Hierna wordt aangetoond dat hypotheekverstrekkers vaak leningen aan beleggers doorverkopen die ten onrechte als NHG leningen worden geëtiketteerd.

Misbruik van de NHG:

G-MAC, Quion en Atlas Funding

De Amerikaanse hypotheekverstrekker G-MAC (financiële tak van General Motors) geeft ook tezamen met de Nederlandse hypotheekverstrekkers Quion en Atlas Funding securitisaties uit en geeft daarbij ook enige details over individuele leningen. Hieruit blijkt dat deze hypotheekverstrekkers bij ruim 70% van de NHG hypotheekleningen de NHG-normen hebben overtreden. Hierbij is gekeken naar de hoogte van de lening, de hoogte van de waarde van het onderpand, de LTV ratio en het percentage aflossingsvrij krediet.

E-MAC Securitatisaties en de NHG Normen	Uitstaand krediet bij emissie		Totaal aantal leningen bij emissie	
	Juist verstrekt	Onjuist verstrekt	Juist verstrekt	Onjuist verstrekt
E-MAC NL 2007-IV	€ 7.227.284	€ 16.300.288	42	78
%	30,72%	69,28%	35,00%	65,00%

E-MAC NL 2008-I	€ 1.338.226	€ 3.786.587	7	18
%	26,11%	73,89%	28,00%	72,00%
E-MAC NL 2008-II	€ 1.896.375	€ 9.652.528	11	48
%	16,42%	83,58%	18,64%	81,36%
TOTAAL	€10.461.885	€29.739.403	60	144
%	26,02%	73,98%	29,41%	70,59%

Bron: Prospectussen E-MAC

Van de portfolio's met alleen NHG hypotheke heeft 2.9% van de door G-MAC en Quion gesecuriteerde hypotheke een LtMV ratio (lening als percentage van de vrije verkoopwaarde van de woning) van meer dan 120%, 16.3% heeft een LtMV van tussen de 110 en 120%. Maximaal is 112% toegestaan. Ook hier is dus sprake van overtreding van de regels.

SNS-REAAL

SNS-REAAL verkoopt, onder de naam PEARL, niet NHG gegarandeerde leningen alsof deze wel NHG gegarandeerd zijn. Een van de eisen die voor een NHG garantie worden gesteld, houdt in dat het bedrag aan aflossingsvrije hypotheek maximaal 50% van de woningwaarde mag zijn. De securitisatie PEARL 2007 bevat echter voor 71.15% aflossingsvrije hypotheke. Van alle leningen die SNS-REAAL met NHG garantie heeft verkocht (in totaal € 4.3 miljard), was € 2,7 miljard (63%) aflossingsvrij. Zie onderstaande tabel.

SNS Pearl	Uitstaand krediet	Totale marktwaarde van woningen	Aflossingsvrij krediet	Aflossingsvrij krediet als % van uitstaand krediet	Aflossingsvrij krediet als % van de woningwaarde
PEARL-2006	€ 1.320.231.213	€ 1.488.423.013	€ 706.939.862	53,55	47,50
PEARL-2007	€ 1.137.887.667	€ 1.370.948.996	€ 809.640.638	71,15	59,06
PEARL-2008	€ 823.495.498	€ 1.004.262.802	€ 585.660.698	71,12	58,32
PEARL-2010	€ 1.037.499.163	€ 1.222.024.926	€ 628.763.537	60,60	51,45
TOTAAL	€ 4.319.113.541	€ 5.085.659.739	€ 2.731.004.735	63,23	53,70

Bron: Prospectussen PEARL

Uit de laatste kolom van bovenstaande tabel blijkt dat in 2007 t/m 2010 voor meer dan 50% van de woningwaarde aan aflossingsvrij krediet is verstrekt. SNS-REAAL misleidt beleggers door dat ze in de securitisatie prospectus schrijft:

"In the Mortgage Receivables Purchase Agreement the Seller [SNS Bank] will represent and warrant that (i) each NHG Guarantee connected to a Mortgage Loan constitutes legal, valid and binding obligations of the WEW, enforceable in accordance with its terms, (ii) all terms and conditions applicable to the NHG Guarantee at the time of origination of the Mortgage Loan were complied with and (iii) the Sellers are not aware of any reason why any claim under any NHG Guarantee should not be met in full and in a timely matter."

Obvion BV

Obvion, een joint venture van Rabobank en ABP, heeft zich in haar serie securitisaties STRONG (van 2005 tot 2008) ter waarde van € 3.6 miljard ook niet aan de regels gehouden. € 138 miljoen (zo'n 3.8%) aan hypotheke heeft een LtFV ratio van boven de 130% (maximaal toegestaan is 125%), ruim € 1.5 miljard aan hypotheke heeft een LtFV ratio tussen de 120 en 130% (40.5% van het portfolio).

Royal Bank of Scotland

Ook Royal Bank of Scotland, dat onder de naam CANDIDE securitiseert, schendt de regels. De LtFV mag voor een NHG gegarandeerde lening maximaal 125% zijn. Bij de CANDIDE securitisatie lag 39% tussen 120 en 130% en had 4.2% van de leningen een LtFV van meer dan 130.

Delta Lloyd

Delta Lloyd securitiseert zogenaamde NHG leningen onder de naam DARTS 2006. Als een der weinigen geeft zij informatie over de LTI ratio (leenbedrag/ jaarinkomen). Uit de betreffende prospectus blijkt dat in totaal voor €246

van de € 400 miljoen (53.5%) aan hypotheek sprake is van een LTI > 4.5. Dit maakt het onaannemelijk dat deze leningen voldoen aan de maximale maandlasten. 30.2% van de leningen heeft bovendien een LtFV van meer dan 125% waardoor die leningen niet NHG gegarandeerd zijn, hoewel Delta Lloyd ze wel als zodanig aan beleggers heeft verkocht.

Argenta

De Belgische spaarbank Argenta, die ook op de Nederlandse markt opereert en NHG gegarandeerde hypotheek verkoopt, heeft met haar securitisatie Green Apple, uitgegeven in 2008 ook de regels overtreden. 15.5% van de leningen heeft een LtFV van meer dan 125% en voldoet dus niet aan de garantievoorzwaarden van de NHG. Desondanks zijn ook deze securitisaties als overheidsgegarandeerd aan beleggers aangeboden.

Kredietbeoordelaars

Ratings hoogste tranches van NHG securitisaties	Moody's		Fitch		S&P	
	Oorspronkelijke rating	Huidige rating	Oorspronkelijke rating	Huidige rating	Oorspronkelijke rating	Huidige rating
Darts 2004	Aaa	Aa2	AAA	AAA	-	-
Darts 2006	Aaa	Aa1	-	-	-	-
PEARL 1 B.V.	Aaa	Aa2	AAA	AAA	-	-
PEARL 2 B.V.	Aaa	Aa2	AAA	AAA	-	-
PEARL 3 B.V.	-	-	AAA	AAA	-	-
PEARL 4 B.V.	Aaa	Aaa	-	-	AAA	AAA
SOUND I B.V.	Aaa	Aa1	AAA	AAA	-	-
SOUND II B.V.	Aaa	Aa1	AAA	AAA	-	-
E-MAC 2005-NHG I B.V.	Aaa	A1	-	-	-	-
E-MAC 2006-NHG II B.V.	Aaa	A1	-	-	-	-
E-MAC 2007 NHG B.V.	Aaa	Aa3	-	-	-	-
E-MAC 2007-II NHG B.V.	Aaa	Aa3	-	-	-	-
SOLID 2005-I B.V.	Aaa	-	-	-	-	-
SAECURE 6 NHG B.V.	-	-	AAA	AAA	-	-
SAECURE 8 NHG B.V.	Aaa	Aaa	-	-	AAA	AAA
Stichting Holland Homes Oranje	-	-	AAA	AAA	-	-
Securitized Guaranteed Mortgage Loan II B.V.	-	-	AAA	AAA	-	-
Green Apple 2008-I NHG B.V.	-	-	AAA	AAA	-	-
CANDIDE Financing 2007-NHG B.V.	Aaa	Aa2	-	-	-	-

De kredietbeoordelaars hebben allen de hoogste ratings toegekend aan NHG securitisaties. Moody's heeft in 2009 wel een aantal NHG securitisaties afgewaardeerd. Motivatie hiervoor waren de beperkte reserves bij NHG securitisaties. Securitisaties zijn vaak opgesplitst in verschillende tranches, waarbij de meest risicovolle tranche (obligatie) de eerste verliezen neemt. NHG securitisaties waren vaak slechts in twee tranches opgesplitst. Één tranche die zeg 99.5% van de waarde van het onderpand uitmaakt en één achtergestelde tranche die 0.5% van de waarde van het onderpand uitmaakt. Bij NHG securitisaties zijn de meest risicovolle tranches flink kleiner dan bij normale securitisaties, hierdoor is het risico voor de hoogste tranche aanzienlijk groter.

De afwaardering van Moody's had dus weinig te maken met de problemen rond onjuist verstrekte NHG hypotheek. Dit blijkt nog maar weer eens uit het feit dat Moody's wel een Aaa rating geeft aan nieuwe NHG securitisaties (zie SAECURE en PEARL 4). Dit terwijl zoals hierboven aangetoond ook bij PEARL 4 niet aan de voorwaarden is voldaan.

Conclusie

Meerdere geldverstrekkers/banken verkopen via voor beleggers vaak ondoorzichtige securitisaties voor miljarden euro's leningen zonder NHG-garantie aan beleggers/pensioenfondsen alsof die leningen wel gegarandeerd zijn. Daardoor betalen beleggers aanzienlijk te hoge bedragen voor de aankoop van deze gesecuritiseerde leningen. Deze praktijken worden door de kredietbeoordelaars ondersteund door het afgeven van te hoge ratings. Institutionele beleggers zijn veelal verplicht te beleggen in producten met weinig risico. Door dit soort misleiding weten banken bundels hypotheek te verkopen alsof ze vrijwel risicoloos zijn terwijl ze weten dat dit niet het geval is.

¹ Stichting WEW jaarverslag 2009 pg. 42 http://www.nhg.nl/uploads/pics/NHG_Jaarverslag_2009_en_liquiditeitsprognose.pdf

² Manuel Aalbers, Ewald Engelen & Anna Glasmacher. "Securitization in the Netherlands Shaped by and Shaping Regulation." *WRR Webpublicatie nr. 55*, januari 2011 pg. 39 <http://www.wrr.nl/content.jsp?objectid=5576>

³ Zie o.a. E-MAC NHG-II en STRONG 2005-I