

# Waarom 'hypothekpaniek' VS hier maar niet wil uitbreken



In de Verenigde Staten zitten hypotheekbanken sinds begin 2011 met de handen in het haar. Het Hoge Gerechtshof in Massachusetts oordeelde toen dat huiseigenaren recht hebben te weten wie hun hypotheekverstrekker is. Bij doorverkochte gesecuritiseerde hypotheeken is dat niet altijd meer duidelijk. Is daarmee ook een bom geplaatst onder de securitisaties door Nederlandse banken?

TEKST GEERT DEKKER | BEELD MARJA BROUWER

**V**anaf het begin van de kredietcrisis zomer 2007 is het aantal *foreclosures* - beslagleggingen op huizen - in de Verenigde Staten enorm gestegen. In 2010 zijn een miljoen gezinnen door hun bank het huis uitgezet omdat ze hun hypotheeklasten niet meer konden opbrengen. De verwachting is dat het er dit jaar twintig procent meer zullen zijn. Het gaat om een tot drie procent van het aantal koophuizen - per staat en per regio zijn er grote verschillen.

Bij de rechtszaken rondom deze beslagleggingen is er van het begin af aan bijzondere aandacht besteed aan de securitisering van hypotheeken. Huiseigenaren betwistten het recht van de bank hen het huis uit te zetten omdat de bank niet kon aantonen dat hij de schuldeiser was. Veel hypotheekleningen zijn namelijk - verpakt in bundels - doorgeplaatst naar beleggers en dat is in het pre-kredietcrisistijdperk administratief vaak zo haastig en slordig gegaan, dat allerlei reglementair vereiste archiefstukken ontbreken.

### 'MILJARDENSTROPPEM'

In een aantal zaken heeft de rechter inderdaad geoordeeld dat formeel niet duidelijk was aan wie de huiseigenaar nu eigenlijk geld schuldig was. De beslaglegging werd vervolgens opgeheven en de bank zat met een strop: de huiseigenaar had nog steeds geen geld om de hypotheek af te betalen, maar hij kon niet meer uit huis worden gezet. Het argument dat huiseigenaren helemaal niet hoeven te weten van wie zij geld hebben geleend, werd met de genoemde uitspraak van het Hoge Gerechtshof in Massachusetts teniet gedaan.

Aan de hand van deze uitspraken is op diverse podia - het blog *Nakedcapitalism.com* bijvoorbeeld - het einde der tijden voor de securitisatie-industrie aangekondigd en dat zou gepaard gaan met nieuwe miljardenstropen voor de huidige hypotheekbanken. In Nederland vroeg Jules Muis zich op Accountant.nl in oktober 2010 af: *Nieuwe Amerikaanse hypotheekpaniek: ook in Nederland?* Daar is een bloeiende discussie uit voortgekomen, die echter nog niet heeft geleid tot een eensluidend antwoord op de oorspronkelijke vraag.

### JURIDISCHE LOOPGRAVENOORLOG

Dat antwoord is wel te geven en dat luidt: nee. Er is niets overgeslagen naar Nederland. Om te beginnen is

## SECURITISATIE: DE METHODE

Een bundel hypotheeken wordt door een kredietbeoordelingsbureau onderzocht en van een rating voorzien, op grond van de verwachte default-ratio's bij bepaalde macro-economische scenario's (bijvoorbeeld een daling van de huizenprijs met twintig procent, een stijging van de werkloosheid tot tien procent etc.).

De bank richt een Special Purpose Vehicle (SPV) op en die SPV neemt de pakketten over. Die overname wordt gefinancierd met geld dat van beleggers wordt aangetrokken, in de vorm van obligaties - mortgage backed securities (MBS) in dit geval. Of de bundel wordt in onderpand gegeven bij de Europese Centrale Bank, in ruil voor liquiditeit, waardoor nieuwe kredietverlening mogelijk wordt.

Hendrik-Jan Luijinga (Amstelhuys): "Tegenover een hypotheekportefeuille van zeshonderd miljard euro staan directe besparingen (spaargeld, red.) van driehonderd miljard euro. Zonder securitisatiemarkt, waarmee een beroep gedaan wordt op de indirecte besparingen, zou de Nederlandse hypotheekmarkt het heel moeilijk hebben."

## EEN BLOEIENDE DISCUSSIE OP ACCOUNTANT.NL HEEFT NOG NIET GELEID TOT EEN EENSLUIDEND ANTWOORD.

de Amerikaanse 'paniek' zeer beperkt, want tegenover bijna elke gerechtelijke uitspraak in het voordeel van armlastige huiseigenaren is - in een andere staat, op een ander niveau, in een andere context - wel een gerechtelijke uitspraak voorhanden in het voordeel van banken. Bijvoorbeeld een recente uitspraak in Alabama, te vinden op onder meer het blog *Foreclosureblues*. Er is, met andere woorden, eerder sprake van een langdurige juridische loopgravenoorlog rond dit thema, dan van een crisis die op uitbreken staat. Maar ook van dergelijke juridische perikelen in Nederland geen spoor. Dat is niet zo gek, want hier zijn nauwelijks of geen huiseigenaren die een goed motief hebben om met hun bank te gaan twisten over de vraag aan wie ze het geld nu eigenlijk schuldig zijn. Tegenover de één tot drie procent aan foreclosures in de VS steekt het aantal executieverkopen in Nederland schril af: 0,05 procent per jaar ongeveer, in 2010 1.800 stuks op een hypotheekbestand van 3,5 miljoen. Volgens de Vereniging Eigen Huis is het aantal executieverkopen bovendien dalende. Van wanbetaling op noemenswaardige schaal is in Nederland dus geen sprake.

## SECURITISATIE: DE MARKT

De eerste groeistuij van de Nederlandse securitisatiemarkt vindt volgens cijfers van De Nederlandsche Bank plaats in 2004 en 2005, als het bedrag aan nieuwe securitisaties stijgt van een kleine twintig miljard naar bijna vijftig miljard euro. Ongeveer de helft daarvan betreft hypotheke. De grote sprong wordt gemaakt in 2007, als er voor 130 miljard euro aan securitisaties bijkomt.

De kredietcrisis brengt echter een fundamentele verandering met zich mee: het gros van deze securitisaties (meer dan honderd miljard) wordt niet doorgeplaatst naar beleggers, maar wordt zelf gehouden en gebruikt om bij de ECB liquiditeit te kunnen bedingen. Dat blijft de trend in 2008 tot diep in 2009 - 'een moeilijke markt' aldus een studie van de Rabobank. Banken blijven in die twee jaar hypotheke en andere leningen securitiseren (ter waarde van 120 miljard euro), maar die bundels blijven eigendom van de bank zelf.

In 2010 raken beleggers weer geïnteresseerd in de Nederlandse hypotheekmarkt. Er wordt voor 22 miljard euro aan securitisaties doorgeplaatst. Het bedrag aan nieuwe 'gehouden' securitisaties is met 137 miljard euro

nog steeds veel groter, maar volgens DNB zijn securitisaties 'op de weg terug'.

Die trend zet zich 2011 voort. In januari bracht Delta Lloyd (via dochter Amstelhuys) voor zevenhonderd miljoen euro aan hypotheke onder bij beleggers, begin maart plaatste Obvion (van de Rabobank) een pakket van 1,5 miljard euro bij een enkele belegger, waarvan de naam niet is bekendgemaakt.

Dat het bedrag aan gehouden bundels nog overheerst, komt door de grote banken. ING en Rabobank zeggen desgevraagd alleen hypotheke te securitiseren voor intern gebruik: de pakketten worden ingezet om liquiditeit bij de ECB te krijgen.

De meeste securitisaties hebben een looptijd van enkele jaren. Het uitstaande totaalbedrag is de laatste drie jaar min of meer stabiel, de nieuwe securitisaties bestaan voor een belangrijk deel uit herstructureringen van oude securitisaties.

Eind 2010 hebben banken voor 348 miljard euro aan securitisaties uitstaan, tweederde daarvan (233 miljard) betreft hypotheke.





## 'ZOWEL JURIDISCH ALS PRAGMATISCH IS ER NIET DIRECT AANLEIDING OM HUISEIGENAREN IN TE LICHTEN.'

### 'GEEN AANLEIDING'

Zouden er problemen dreigen als het aantal wanbetalers en executieverkopen toeneemt? Nederland is samen met het Verenigd Koninkrijk hét Europese top-land wat betreft securitisaties van hypotheek. Ruim eenderde van het hele bestand gaat in verpakte vorm door het leven, ter waarde van 233 miljard euro (eind 2010, bron: De Nederlandsche Bank).

Een kleine anderhalf miljoen hypotheekgevers zijn dus hun woninglening officieel - zowel juridisch als economisch - niet schuldig aan de bank waarmee zij dachten zaken te doen, maar aan een (institutionele) belegger. De bank int de betalingen, neemt ook de aanmaningen en dergelijke voor zijn rekening, maar schuift alle inkomsten door naar de afnemers van zijn hypotheekbundels.

De hypotheekgever hoeft hiervan niet op de hoogte te zijn, zo staat in de Nederlandse wet sinds 2004. Banken doen het ook niet. "Het inlichten van de huiseigenaren is wel een onderwerp waar we naar kijken, maar het is de vraag wat het toevoegt", zegt een woordvoerder van ABN Amro. "Zowel juridisch als pragmatisch is er niet direct aanleiding toe. Praktisch verandert er ook niets voor de huiseigenaar: hij blijft een schuld houden, hij moet aan dezelfde betalingsverplichtingen voldoen en ABN Amro blijft het aanspreekpunt."

Volgens Max Bronzwaer, treasurer van Obvion, verandert er voor de hypotheekgever alleen iets in extreme gevallen, bijvoorbeeld als de oorspronkelijke hypotheek-verstrekker failliet gaat. "Dan worden de betalingen van de hypotheekgever rechtstreeks naar de SPV (*Special Purpose Vehicle, red.*) geleid."

### 'ORIGINATE TO DISTRIBUTE'

De woordvoerder van Vereniging Eigen Huis zegt dat de vereniging er nooit op heeft aangedrongen dat huiseigenaren worden ingelicht. "Er zijn enkele jaren geleden wel banken geweest die brieven hebben verstuurd en daar hebben wij toen van leden ook wel vragen over gekregen, maar daar is het bij gebleven." De woordvoerder van ABN Amro vindt dat overigens begrijpelijk. "Klanten die bij ons spaargeld op de rekening zetten, willen ook niet voortdurend weten wat ermee gebeurt. Dat is iets dat je je bank toevertrouwt." Er zijn nog meer elementen waardoor een vergelijking met 'Amerikaanse toestanden' niet gerechtvaardigd is. Hendrik-Jan Luikinga, directeur van Delta Lloyd-dochter Amstelhuys: "Amerikaanse hypotheekleningen zijn ver- leend volgens het principe 'originate to distribute'. Met het

## HOOGLERAAR ARTHUR SALOMONS: 'HYPOTHEEKGEVER KAN BETALINGEN OPSCHORTEN'

Brengen de problemen rond Amerikaanse foreclosures onvermoede risico's van het securitiseren van Nederlandse hypotheekleningen aan het licht?

Harald Benink, hoogleraar Banking & Finance aan de Tilburg University, beschouwt dat als 'een puur juridische vraag' en verwijst naar juristen.

Arthur Salomons, hoogleraar privaatrecht aan de Universiteit van Amsterdam, geeft uitsluitsel: "In 2004 is de regel afgeschaft dat bij overdracht van een vordering aan de debiteur van die vordering, in dit geval de hypotheekgever, moet worden ingelicht. Alleen als de SPV zelf tot inning van de vorderingen wil overgaan, dan moet de hypotheekgever wel een mededeling krijgen, maar normaliter komt dat moment nooit, aangezien in dit soort overeenkomsten is vastgelegd dat de bank zelf belast blijft met de inning van de alle vorderingen."

### En als het toch gebeurt, bijvoorbeeld omdat de bank failliet gaat?

"Op dat moment heeft de hypotheekgever het recht om na te gaan of het wel klopt dat hij ineens aan een andere partij moet gaan betalen", aldus Salomons. "Als de hypotheekgever gerede twijfel heeft over de vraag of hij wel aan de SPV moet gaan betalen, mag hij de betalingen opschorten totdat hem alsnog duidelijk is gemaakt dat de overdracht van de vordering heeft plaatsgevonden. In die opschortingsbevoegdheid zou je een zeker risico voor de banken kunnen zien, maar zolang de SPV maar een deugdelijke boekhouding bijhoudt van alle aktes, dan is het probleem van een opschortende hypotheekgever snel opgelost."

## 'KLANTEN DIE BIJ ONS SPAARGELD OP DE REKENING ZETTEN, WILLEN OOK NIET VOORTDUREND WETEN WAT ERMEE GEBEURT.'

vooropgezette doel te verdienen aan het volledig doorplaatsen van het risico, hebben banken hypotheekleningen afgesloten. Dan is de prikkel om die risico's te beperken niet groot. Het motief voor Nederlandse banken om hypotheekleningen te securitiseren is *funding*. Securitiseren is nodig om het verstrekken van hypotheekleningen te kunnen financieren. Ter bescherming van de belegger geldt bovendien dat de banken verplicht zijn minimaal vijf procent van de waarde van de bundel zelf aan te houden en daarnaast kunnen alleen de beste tranches van de portefeuille bij beleggers terecht komen. Treden er verliezen op, dan zijn de banken zelf de eerste die dat voelen."



## 'AMERIKAANSE HYPOTHEEKBANKEN ZIJN VAAK VEEL TE SNEL EN VEEL TE SLORDIG MET FORECLOSURE-PROCEDURES BEGONNEN.'

### 'TE SNEL EN TE SLORDIG'

Bronzwaer (Obvion) signaleert nog een ander verschil: "Amerikaanse hypotheekbanken die in het nauw kwamen, zijn de afgelopen jaren vaak veel te snel en veel te slordig met foreclosure-procedures begonnen. In Nederland zijn er allerlei betalingsregelingen mogelijk, allemaal met als uitgangspunt dat een executieverkoop in niemands belang is. Amerikaanse banken grijpen meteen in als eenmaal een aantal betalingen zijn gemist."

Daarnaast is van een eventuele administratieve chaos rondom Nederlandse hypotheekbundels tot nu toe niets vernomen. In de Verenigde Staten wordt de verarring versterkt door het ontbreken van een nationaal en betrouwbaar eigendomsregistratiesysteem, zoals het Kadaster. In de VS is dat aan de markt overgelaten en dat heeft de overzichtelijkheid geen goed ge-

## REACTIE JULES MUIS

Dit artikel is een welkome journalistieke poging te onderzoeken of het securitisatieproces in Nederland even, meer of minder stressbestendig is geregeld dan in Amerika. Maar ik denk dat als iemand in 2007 in de VS een vergelijkbare verkenning had gedaan, de branchereacties niet veel anders zouden zijn geweest. Die zijn een carbon copy van wat ik in de VS hoorde toen ik rond 2004 vragen stelde over de mogelijkheid van een dolgedraaide huizenmarkt annex hypotheekverstrekking-/securitisatiemachine: optisch feilloze juridische constructies die allemaal even puik werken, zolang het goed gaat. Maar wetgeving en daaraan aangepaste juridische constructies worden pas echt getoetst als het niet meer goed gaat.

De reacties geven mij het gevoel 'ik heb die film al eerder gezien'. De kans dat originele hypotheeknemers (banken) failliet gaan wordt weggewuifd als laagrisico. Dit terwijl een fors deel van de Nederlandse financiële industrie nog aan de beademingsapparatuur van de belastingbetaler ligt!

Geert Dekker relativeert de omvang van de foreclosure-crisis in de VS door er op te wijzen dat de gerechtelijke uitspraken daar nogal uiteenlopen. Dat is waar. Maar als in Nederland de helft van de rechters zou concluderen dat de informatierechten van hypotheekgevers worden geschonden, dan heeft de hele Nederlandse hypotheekwereld een probleem.

De journalistieke optiek beperkt zich bovendien tot gebleken problemen van vandaag. Maar het stresstesten

van de Nederlandse securitisatiemachine moet op dezelfde lange termijn worden gezien als de looptijd van onze hypotheek. En de veronderstelling dat in die tien, twintig, dertig jaar de huizenmarkt schokbestendig zal blijken is wel heel riskant.

Ik ken geen hypotheekwanbetalers in Nederland, maar had onlangs een Nederlandse kennis op bezoek die als zaakwaarnemer optreedt van iemand die wel wanbetaler is die en zes maanden geleden een lump sum-betaling heeft gedaan om de achterstand weg te werken van haar (verkochte!) hypotheek. Ze vecht nu al maanden, met de oude en nieuwe hypotheeknemer, om een saldo-bevestiging waarin deze lump sum is verwerkt. Zo'n toevallige steekproef is nog geen wetenschappelijk werk, maar het gaf me allemaal het gevoel van déjà vu.

Ook de kwaliteit van het DNB-toezicht op dit alles wordt niet aangeraakt. En ook onze vermeende kadastrale registratieperfectie heeft me verbaasd. Als ik goed ben ingelicht heeft ook het kadaster geen benul wie bij securitisatie in Nederland de echte hypotheeknemer is. Ten slotte zou ik willen wijzen op het social audit-effect dat uitgaat van een informatieplicht aan hypotheekgevers wie (welke financiële instelling) zijn crediteur is. Het houdt de securitisatie-industrie bij de les. En als het alleen maar een administratieve beslomming is, waar niemand belangstelling voor heeft, laten we er dan toch maar een databank voor opzetten.

## ANDERE REACTIES

### Harry Mock (registeraccountant)

Een interessante uitspraak van Arthur Salomons, de vraag blijft of de praktijk in overeenstemming is met deze theorie. Uitgangspunt is dat de SPV (special purpose vehicle) een deugdelijke boekhouding bijhoudt van alle aktes, en dat natuurlijk gedurende de gehele looptijd van de hypotheek.

Op grond van de mededelingen in de curatorenrapporten van het Lehman Brothers faillissement waag ik het om hier een vraagteken bij te plaatsen. Lehman Brothers had vele SPVs ondergebracht bij solide Nederlandse trustkantoren, en de jaarverslagen van alle SPVs waren voorzien van een goedkeurende accountantsverklaring. Of een deugdelijke aktenadministratie een controlepunt vormde is niet bekend. Het lijkt me belangwekkend genoeg om deze vraag bij de curator neer te leggen.

En overigens kan ik geen andere reden bedenken waarom de Wet in 2004 gewijzigd is dan om enkele financiële instellingen die goed hebben gelobbied, te plezieren.

### Rogier (personalia onbekend, maar regelmatig serieus reagerend over dit onderwerp)

Er worden theoretische discussies gevoerd. Theoretisch is alles natuurlijk afgedekt en is er in principe geen probleem. Echter, vraag concreet naar de 'event of default' paragraaf en de 'waterfall' bepalingen en je weet meteen wie welk risico loopt.

Nederland kent een *highly leveraged* hypotheekmarkt en macro-economisch is een *event of default* niet zo heel ver meer weg, met de dalende huizenprijzen. Aan wie je wat betaalt is een leuke vraag, maar zo lang er een juridische eigenaar opduikt is er geen probleem. De problemen ontstaan aan de *aflossende* kant, hebben vervolgens hun uitwerking aan de SPV-kant (special purpose vehicles) en daar staat vaak een partij (de *originator*) borg en die moet afboeken en dus in de problemen kan komen, waarna een sneeuwbaaleffect kan optreden (à la Lehman).

Aan DNB zou dus de vraag moeten worden gesteld: hoe groot is het systeemrisico in Nederland wanneer de huizenprijzen met zeg dertig procent dalen? Wat gebeurt er dan met al die verpakte hypotheek? Daarnaast luidt aan accountants de concrete vraag: op welke balans en tegen welke waarde staan de verpakte hypotheek?

Meer reacties op [Accountant.nl](http://Accountant.nl) onder de weblog van Jules Muis en de diverse berichten over het onderwerp.



## VAN EEN EVENTUELE ADMINISTRATIEVE CHAOS RONDOM NEDERLANDSE HYPOTHEKENBUNDELS LIJKT GEEN SPRAKE.

daan. Het registratiesysteem MERS is momenteel partij in bijna elke foreclosurezaak en claimt namens beleggers en banken beslagleggingen te kunnen doen, maar krijgt vanwege een onbetrouwbare administratie vele malen de deksel op de neus.

### MOEILIK VOOR TE STELLEN

Het is al met al moeilijk voor te stellen dat de foreclosure-ellende in Amerikaanse vorm overwaait naar Nederland. De omvang van wanbetalingen is hier veel kleiner, de bank blijft zelf (een belangrijk deel van het) risico dragen en bovendien zijn er in Nederland geen signalen van administratieve fouten zoals die in de hausse voorafgaand aan de kredietcrisis op sommige financiële markten zijn gemaakt. Bovendien is wettelijk expliciet geregeld dat huiseigenaren niet op de hoogte hoeven te worden gesteld van het overdragen van hun lening. □