

**Stenografisch verslag van een openbaar verhoor in het kader van de parlementaire enquêtecommissie Woningcorporaties op 18 juni 2014 in de Enquêtezaal van het Logement te Den Haag.**

Gehoord worden: de heren Xavier Werner en Patrick van der Wansem

Aanvang: 9.30 uur

Voorzitter: Van Vliet

Griffier: Haveman-Schüssel

Verder zijn aanwezig de commissieleden Bashir, Groot, Hachchi, Mulder en Oskam.

De **voorzitter**: Welkom, mijnheer Van der Wansem en mijnheer Werner, namens onze parlementaire enquêtecommissie Woningcorporaties. Zoals u inmiddels weet, doen wij onderzoek naar opzet en werking van het stelsel waarin de corporaties opereren. Wij kijken ook naar incidenten die daar plaatsvonden. Wij willen graag weten wat er precies is gebeurd, hoe dat allemaal kon gebeuren en wie daarvoor verantwoordelijk zijn.

Vandaag willen wij antwoord op die vragen met betrekking tot de derivaten in de corporatiewereld, specifiek bij Vestia. In dat verband wordt u beiden gezamenlijk gehoord als getuigen door onze commissie. Dit verhoor vindt plaats onder ede. U hebt er beiden voor gekozen om in dat verband de belofte af te leggen dat u de gehele waarheid en niets dan de waarheid zult zeggen.

Mijnheer Van der Wansem, wilt u even gaan staan en mij nazeggen: dat belof ik?

De heer **Van der Wansem**: Dat belof ik.

De **voorzitter**: U staat nu onder ede. Neemt u plaats.

Mijnheer Werner, u hebt beloofd dat u de gehele waarheid en niets dan de waarheid zult zeggen. Zegt u mij na: dat beloof ik.

De heer **Werner**: Dat beloof ik.

De **voorzitter**: U staat onder ede. Neemt u plaats.

Ik verzoek u de microfoon aan te laten staan en hem indien noodzakelijk iets naar u toe te buigen. Je kunt hem goed bewegen. Dan kan ook de mijnheer van het verslag alles goed volgen. Wilt u zich melden als dat niet goed gaat? Dan houd ik dat in de gaten. Ja?

Goed. Wij beginnen met het openbaar verhoor. U vormt samen sinds een jaar of vijf het financiële adviesbureau CapitaD en hebt beiden een ruime ervaring in de financiële wereld, ook internationaal. U hebt voor banken in Engeland en de Verenigde Staten en zelfs voor het IMF gewerkt en hen geadviseerd. Wij begrijpen dat u in 2009 in contact kwam met de Nederlandse woningcorporatiesector. Sindsdien hebt u diverse corporaties tot uw klanten mogen rekenen. Daaronder zaten ook het Waarborgfonds Sociale Woningbouw en de financieel toezichthouder, het Centraal Fonds. Voor al die partijen hebt u wel iets gedaan. In die laatste rol bij het Centraal Fonds hebt u goed inzicht gekregen in de derivatenportefeuille van Vestia. Onze commissie heeft een aantal vragen aan u over derivaten, over de specifieke derivatenportefeuille van Vestia, maar ook over de financiering van de corporatiesector in wat algemenere zin.

Ik geef om te beginnen het woord aan de heer Bashir.

De heer **Bashir**: Heren, welkom. Ik ga u een aantal vragen stellen namens de commissie. Het is aan jullie zelf om te bepalen wie van jullie het woord gaat voeren. Jullie zijn financiële specialisten. Laat ik eens helemaal bij het begin beginnen. Kunt u in heel simpele taal voor onze commissie maar ook voor het publiek uitleggen wat een derivaat is?

De heer **Werner**: Ja, dat zal ik doen. De derivaten waar wij het over hebben, zijn in principe instrumenten om het renterisico af te dekken. En wat is het renterisico? Dat is de schommeling van de rentekosten. Dat is de bedoeling.

De heer **Bashir**: Dat is een derivaat waar wij het in het algemeen over hebben.

De heer **Werner**: Ja.

De heer **Bashir**: Maar je kunt ook andere soorten derivaten hebben.

De heer **Werner**: Ja.

De heer **Bashir**: Je hebt ze immers in alle soorten en maten, toch?

De heer **Werner**: Ja. Het begint met een simpel derivaat voor het afdekken van leningen met een variabele rente. Je kunt daar allerlei varianten op verzinnen. Wat met name een probleem zal zijn, zijn de varianten waar een optionaliteit in zit, waar een optie in zit die wordt verkocht. Je kunt allerlei structuren maken waarbij het zeer ingewikkeld is om uit te rekenen wat precies de waarde is. Ik denk dat daar de angel zit in dit hele verhaal.

De heer **Bashir**: Daar komen wij zo meteen met u op terug, alsook op welke derivaten Vestia uiteindelijk heeft afgenomen. Ik wil met u terug naar 1 april 2009. Toen was er een jubileumcongres van het Waarborgfonds. Dat was tevens het congres waarop afscheid werd genomen van de voorzitter van de raad van commissarissen van het Waarborgfonds, de heer Van Dam. Volgens mij was u beiden op dat congres aanwezig. Kunt u voor ons beschrijven welke indrukken u kreeg op dat congres?

De heer **Van der Wansem**: Het was inderdaad een groot congres waar de hele corporatiewereld begrijpelijkerwijs aanwezig was. Er waren een aantal plenaire sessies. Dat ging van sessies met de landsfilosoof tot en met werkgroepen of workshops waar ook Marcel de Vries indertijd was uitgenodigd om een presentatie te geven over zijn gebruik van derivaten. Hij heeft zich indertijd gericht op een specifiek derivatenproduct.

De heer **Bashir**: De heer De Vries, de treasurer van Vestia, gaf daar een presentatie. Daar was u ook bij aanwezig?

De heer **Van der Wansem**: Ja.

De heer **Bashir**: Welke indruk gaf hij u?

De heer **Van der Wansem**: Hij was al die tijd iemand tegen wie men opkeek in de corporatiewereld, in ieder geval in de wereld van de treasury. Hij was van een van de grootste corporaties. Hij was actief.

De heer **Bashir**: Hij gold als een autoriteit, zegt u.

De heer **Van der Wansem**: Hij gold als een autoriteit. In die hoedanigheid kwam hij daar een presentatie geven over een vrij complex product, namelijk het gebruik van constant maturity swaps en dan niet eentje, maar twee tegenover elkaar, over hoe hij dat had gedaan en hoe hij daartegen aankeek.

De heer **Bashir**: Hebt u hem ook vragen gesteld?

De heer **Van der Wansem**: Ja.

De heer **Bashir**: Weet u nog wat u hem gevraagd hebt?

De heer **Van der Wansem**: Vanuit onze eigen tijd in Londen weten wij dat zelfs de grootste banken er specifiek met betrekking tot dat product verschillende modellen op nahouden en daar verschillende waarderingen tegenaan zetten. Zij zijn het ook niet altijd met elkaar eens over hoe dat gewaardeerd moet worden. Het lijkt een vrij eenvoudig product aan de oppervlakte, maar wat eronder zit, is heel complex. Wij hebben op een gegeven moment de vraag gesteld: kun je dat wel waarderen en kun je de onderliggende risico's goed zien? Want wij wisten hoe ingewikkeld die producten waren. In de puur professionele wereld zijn er niet veel mensen die dat product gebruiken.

De heer **Bashir**: U zegt: er zaten heel grote risico's aan het product. Als u terugkijkt, begreep Marcel de Vries dan wel alle aspecten van het product?

De heer **Van der Wansem**: Ik weet dat niet zeker, natuurlijk -- dat zult u aan hem moeten vragen -- maar dat kan ik mij haast niet voorstellen, omdat er in de puur professionele wereld al veel discussie was over de achterliggende variabelen.

De heer **Bashir**: Dus u zegt: ik kan mij niet voorstellen dat hij alle aspecten van het product begreep.

De heer **Van der Wansem**: Nee.

De heer **Bashir**: Maar hij gold als autoriteit en hij gaf een presentatie aan kasbeheerders van andere woningcorporaties waarin hij uitleg gaf hoe dat product te gebruiken.

De heer **Van der Wansem**: Correct.

De heer **Werner**: Dan gaat het met name over het risicoaspect van het product. Het product zelf begrijpen en uitleggen is prima, maar het gaat er met name om dat het allerlei consequenties heeft voor je waarde als de rentestructuur verandert. Dat kon hij onmogelijk in zijn Excel-sheet uitrekenen. Wij waren er echt zeer verbaasd over dat in de corporatiesector met zulke producten werd gewerkt. Dat hebben wij toen ook verteld aan iedereen die daar was, want wij waren echt erg verbaasd.

De heer **Bashir**: Hoe waren de reacties uit de zaal? Waren die ook kritisch of liet men alles over zich heen komen?

De heer **Van der Wansem**: Ik kan mij nog herinneren dat wij een beetje achter in de zaal zaten en dat mensen een beetje omkeken in de zin van: god, wat is dat nou voor een lastige vraag? Dus nee, ik denk dat men over

het algemeen niet de neiging had om daar heel kritisch over te zijn omdat hij als autoriteit werd gezien. Het is ook niet zo ... Nogmaals, aan de oppervlakte lijkt het interessant, maar het zijn sexy producten, om het zo maar te zeggen. Dan is het niet zo heel vreemd als mensen daar met een redelijk enthousiasme naar kijken.

De heer **Bashir**: U hebt zich daarna natuurlijk zorgen gemaakt. Hebt u iets met uw zorgen gedaan? Hebt u bijvoorbeeld de heer Van Dam aangesproken?

De heer **Werner**: Ja, wij hebben onder anderen de heer Van Dam aangesproken.

De heer **Bashir**: Wat was zijn reactie?

De heer **Werner**: Ik denk dat hij niet begreep of er niet meteen van overtuigd was dat dat een gevaarlijk product was. Wij kregen als antwoord dat het WSW alles onder controle had. Ik kan mij enigszins voorstellen dat derivaten niet de specialiteit zijn van de heer Van Dam.

De heer **Van der Wansem**: Daaraan toevoegend, kijk, na al die sessies stond de heer Van Dam toevallig daar. Hij stond ook bij de receptie en wij liepen op hem af, maar als wij hier echt diepgaander over hadden willen praten, dan hadden wij misschien met commissaris, professor Boot gesproken, want hij is waarschijnlijk de expert op dat terrein.

De heer **Bashir**: Hebt u later wel uw zorgen aan anderen binnen het Waarborgfonds geuit?

De heer **Werner**: Wij hebben dat toen al gedaan. Later hebben wij dat ook gezegd, ja.

De heer **Bashir**: Kunt u daarop ingaan? Wie waren dat?

De heer **Werner**: Wij hebben daar natuurlijk over gesproken met degenen die er toen waren. Van der Post was er. Wie waren er? Iedereen van het WSW was er.

De heer **Van der Wansem**: Ik denk dat wij met Martijn Rink en met Erik Terheggen hebben gesproken. Wij kenden nog niet zo heel veel mensen. Wij zaten nog niet zo heel lang in die sector. Wij kenden er een aantal mensen maar niet zoveel, maar met de mensen die wij toevallig kenden, spraken wij daarover.

De heer **Bashir**: Vervolgens hebt u verteld dat u zorgen had. Wat was de reactie aan de overkant van de tafel?

De heer **Werner**: Door de tijd heen hebben wij weinig reactie gekregen. Wij zagen natuurlijk ook iets van wellicht een opdracht om ze de educatie te geven van hoe het dan wel zat.

De heer **Bashir**: Zegt u hiermee dat het kennisniveau niet voldoende was aan de overkant van de tafel, bij het Waarborgfonds?

De heer **Werner**: Absoluut niet, nee.

De heer **Bashir**: En hebt u nog met de externe financieel toezichthouder, het Centraal Fonds, gesproken?

De heer **Van der Wansem**: Niet in die fase. Wij hebben het eerste contact pas eind 2010 gezocht, maar een echt gesprek is het ... Het was een telefoongesprek om een afspraak te maken. Pas in januari 2011 hebben wij een gesprek met het CFV gehad.

De heer **Bashir**: In die tijd hebt u met meerdere corporaties gesproken.

De heer **Van der Wansem**: Het verhaal is eigenlijk als volgt. Indertijd kwam dat boven. Nou, je bent gewoon een bijstaander en je signaleert dat. Omdat

dat dat geen tractie kreeg, heeft dat voor de rest niet zoveel gedaan. Wij hebben later nog een keer het jaarverslag 2009 van Vestia nagelopen. Daar hebben wij ook wat contact over gehad en vragen over gesteld.

De heer **Werner**: Aan het WSW.

De heer **Van der Wansem**: Aan het WSW. De tijd gaat op een gegeven moment voorbij. Dan heb je toch het gevoel dat het Centraal Fonds daar ook naar zou moeten kijken. Er waren ook wat andere onderwerpen die wij met hen wilden bespreken. Dat ging dan over de financiering van corporatiesector als geheel. In januari 2011 is dat gesprek begonnen. Op dat moment hebben wij pas voor het eerst met hen over derivaten gesproken.

De heer **Bashir**: Als u nu terugkijkt naar die periode, wat was dan volgens u het kennisniveau over derivaten in de corporatiesector?

De heer **Werner**: Bij het CFV of bij ...?

De heer **Bashir**: Nee, bij de corporaties zelf.

De heer **Werner**: Bij de corporaties die wij hebben gesproken, was dat niet erg hoog, nee.

De heer **Van der Wansem**: Kijk, derivaten ... Misschien is het belangrijk om dat punt even te maken. Bij het puur in een heel strikte zin afdekken van een variabelerenterisico, bij het proberen te bereiken van een bepaalde looptijd of bij het managen van een bepaald renterisico, kunnen eenvoudige derivaten zoals renteswaps heel goed helpen. Dat kan een heel legitiem instrument zijn om te gebruiken. De vraag is op een gegeven moment alleen wat er allemaal omheen is gekomen en in welke mate. Het grote probleem dat er speelde, is ten eerste dat het een sector was waarin risicodenken niet van nature kwam. Dat is ook niet zo vreemd, want het is een corporatiesector en geen financiële sector. Ten tweede lag er ook helemaal geen risicokader. Bij de



afwezigheid van zoiets is het niet zo vreemd dat op een gegeven moment dat soort wildgroei ontstaat.

De heer **Bashir**: Dit is een mooi bruggetje naar mijn volgende vragen, want u zei zojuist dat er in het jaarverslag van Vestia ook zaken stonden die uw aandacht vroegen. Ik wil met u naar het jaarverslag van Vestia over 2008. Dat wordt natuurlijk iets later, in 2009, pas gepubliceerd. Daarin is te lezen dat de derivatenportefeuille van Vestia een negatieve marktwaarde heeft van 762 miljoen.

De heer **Van der Wansem**: Is dat niet het jaarverslag van 2009?

De **voorzitter**: Nee, dat is 2008.

De heer **Bashir**: Dat is over 2008, maar dat is in 2009 pas gepubliceerd.

De heer **Van der Wansem**: Dat klopt, jaja, natuurlijk.

De heer **Bashir**: Daarin staat ook dat Vestia zich niet beperkte tot gewone derivaten. Daar sprak u ook net over: het gaat om wat eromheen zit. Wat was uw analyse van dit jaarverslag?

De heer **Werner**: Wij vielen daarover, maar waar wij vragen over hebben gesteld, is de doorzakoperatie die er toen is geweest. Daar hadden wij nog niet over gehoord. Wij wisten niet wat het was. Wij vermoedden dat dat iets was waarmee je verliezen kon maskeren. Dat bleek niet het geval te zijn, maar het was wel een manier om een te groot liquiditeitsrisico op je derivatenportefeuille te verminderen.

De heer **Bashir**: Kunt u in één zin uitleggen wat een doorzakoperatie is?

De heer **Werner**: Ja, een doorzakoperatie. In principe heb je een variabele lening met een derivaat daarover, een swap. Daar maak je een pakketje van, waarbij je van een lening die eerst een variabele coupon had, een lening

maakt met een vaste coupon. Als je dat pakketje maakt, krijg je een hogere rente. Ook voor het maken van het pakketje moet je wat meer betalen. Maar het grote voordeel, dat wij eigenlijk nog niet eens hebben besproken, is dat je dan het liquiditeitsrisico eruit haalt. Als je namelijk in hoge mate derivaten hebt, zoals Vestia, dan moet je boven een bepaald niveau onderpand storten. De liquiditeiten die daarmee gemoeid zijn, hebben er uiteindelijk voor gezorgd dat Vestia in liquiditeitsproblemen is gekomen.

De heer **Bashir**: Kunt u ook uitleggen waarom doorzakken verliezen maskeert?

De heer **Werner**: Nou, wij dachten dat dat het geval was, want het is geen normale operatie. Aangezien de structuur van de portefeuille nogal ingewikkeld was, was dat ons eerste vermoeden. Het blijkt toch eerder iets te zijn waarmee Vestia blijkbaar het liquiditeitsrisico naar beneden wilde halen, maar het kost geld om dat te doen.

De heer **Bashir**: Wat ook weleens gebeurt, is dat een derivaat wordt omgezet in een lening op het moment dat het een negatieve marktwaarde heeft. Dan heb je dus geen negatieve marktwaarde meer op je derivaten staan maar een lening. Dat was ook het geval bij het jaarverslag 2008.

De heer **Werner**: Precies. Dan wordt het verlies eigenlijk uitgesmeerd over de hele looptijd, maar omdat Vestia uitgebreid cost hedge accounting kreeg toegewezen, was het verlies ook niet in de toenmalige portefeuille zichtbaar.

De heer **Bashir**: U zegt: dat hebben wij gezien in het jaarverslag van 2008. Kan alleen een specialist dit soort dingen zien of hadden meer mensen dit moeten kunnen zien?

De heer **Werner**: Iedereen ziet natuurlijk dat er allerlei optionaliteiten in die portefeuille zitten. Dat was geen geheim.

De heer **Van der Wansem**: Nou ja, voor zover de portefeuille bekend is dan. Uit het jaarverslag kun je daar signalen over halen. Als je die teksten leest en ziet dat er toch flinke bewegingen in de liquiditeitspositie zijn, dat zo'n doorzakoperatie plaatsvindt, dat een grote beleggingsportefeuille wordt aangehouden, als je denkt "dit is een corporatie" en als je die dingen combineert, dan ga je je vanzelf wel vragen stellen. Zonder dat je precies weet wat daarachter zit, kun je daar wel wakker van worden, ja. Dat wil niet zeggen dat je begrijpt wat daarachter zit, maar je kunt wel aangestoken worden om het te willen begrijpen.

De heer **Bashir**: Ja. Dat leidde bij u tot zorgen. Hebt u die vervolgens ook aan het Waarborgfonds, het WSW, gemeld?

De heer **Van der Wansem**: Het leidde meer tot vragen. Op dat moment dachten wij: hé! Wij hadden in april natuurlijk die presentatie gehad. Daarna zagen wij op een gegeven moment het jaarverslag. Dat hadden wij gewoon uit interesse ingekeken, mede naar aanleiding van die sessie in april. Wij hebben het Waarborgfonds toen opgebeld en gevraagd: begrijpen jullie hoe het zit met zo'n doorzakoperatie en hoe kijken jullie aan tegen liquiditeitsbewegingen? Dat was ongeveer de strekking. Dat is gewoon telefonisch gegaan.

De heer **Bashir**: Wat was de reactie van het Waarborgfonds? Wat was hun houding?

De heer **Van der Wansem**: Degene die wij toen aan de telefoon hadden, vond dat op zich wel goede vragen, geloof ik. Die heeft toen uitgelegd hoe dat met die doorzak zat. Dus het was meer een technisch verhaal dan dat wij hebben gezegd: jongens, jullie moeten er direct achteraan enzovoorts. Je gaat er immers toch van uit dat zij daar redelijk dicht boven op zitten en dat je alleen wat vragen stelt.

De heer **Bashir**: Wekten zij ook de indruk dat zij erbovenop zaten en echt wisten wat er aan de hand was bij Vestia?

De heer **Van der Wansem**: Nee.

De heer **Werner**: Nee. Achteraf kun je weer stellen ... Tenminste, achteraf heb ik presentaties gezien van het Waarborgfonds waaruit bleek dat het in 2009 goed zicht bleek te hebben. Toen meldde het dat 160 corporaties derivaten gebruikten en dat er voor 16 miljard uitstond. In dat opzicht wist het WSW heel goed wat er aan de hand was.

De heer **Bashir**: Het wist wat er aan de hand was, maar tot nu toe is ook uit de openbare verhoren gebleken dat het Waarborgfonds alles wat aan hem werd voorgelegd, van een goedkeurende stempel voorzag. Dus ze zeiden: het is allemaal goed; u kunt hiermee aan de slag gaan. Dan komt bij ons de vraag op: op basis van welke informatie heeft het Waarborgfonds dat soort besluiten genomen? Als u zegt dat ze niet echt de indruk wekten dat ze het allemaal goed doorhadden, dan komt die vraag hier natuurlijk op tafel. Wellicht kunt u ook daarop uw licht laten schijnen.

De heer **Werner**: Ik denk dat ze het idee hadden dat ze het wel allemaal goed doorhadden. Begrijpen wat het product doet, is niet zo moeilijk; het gaat met name om de risicoaspecten. Die zijn niet goed begrepen en niet zo goed doorgrond. Zij komen natuurlijk ook niet uit die wereld. Ze moeten het ook maar van boekjes hebben. Dan is het moeilijk om dat ook precies zo aan te voelen. Wij zitten al 30 jaar in die wereld.

De heer **Bashir**: Wat ik uit dit verhoor begrijp, is dat u zegt dat er op dat congres van het Waarborgfonds een verhaal werd gehouden door iemand die als autoriteit werd gezien, terwijl hij zelf niet alle aspecten kon overzien van het derivaat waar hij uitleg over gaf. Vervolgens zegt u: wij hadden niet de indruk dat het WSW begreep waar het mee bezig was en alle risico's doorzag. Maar heel veel corporaties zijn wel aan de slag gegaan met derivaten. Wat is uw analyse? Hoe kan het dat zo veel corporaties aan de slag zijn gegaan met derivaten, en dan niet alleen met eenvoudige derivaten, maar ook met derivaten waar zij helemaal niet zoveel van begrepen?

De heer **Van der Wansem**: Ten eerste, over de autoriteit: in het land der blinden is eenoog koning. In die sector, waar ze een kasstroombenadering hebben en ze risicodenken niet als een normale reflex hebben, is het niet zo raar dat het zo gegroeid is, bij afwezigheid van een risicokader van buitenaf al helemaal niet. Aan de andere kant zou treasury niet hun corebusiness moeten zijn, want ze bouwen huizen, ze onderhouden huizen enzovoort. Dat is sociale woningbouw. Maar omdat rentelasten zo'n groot onderdeel van hun kosten vormen, heeft de focus daar wel op gelegen. Het idee dat je de rentelasten zo veel mogelijk omlaag moest krijgen en het idee dat je daarbij op een gegeven moment met een rentevisie kunt werken, werden niet tegengehouden. Integendeel, men versterkte elkaar. Wat dat betreft keek men daar in de sector positief tegen aan. Als je daar helemaal in opgroeit, weet je op een gegeven moment niet beter. Het was meer doordat wij puur van buitenaf kwamen en vanuit andere reflexen denken, dat wij hier misschien wat sneller tegen aanhikten.

De **voorzitter**: Wij kunnen proberen om de microfoon gewoon in het midden te laten staan. Volgens mij is dat voldoende. Dat is voor u ook niet zo vervelend.

De heer **Van der Wansem**: Oké. Sorry.

De **voorzitter**: Nee, nee. U doet het heel goed, hoor. Even terug naar het WSW, het Waarborgfonds Sociale Woningbouw. U beschrijft het congres en De Vries met zijn producten. U zei dat dat product met die ingewikkelde Engelse naam van daarnet een sexy product was. Waarom was dat een sexy product?

De heer **Van der Wansem**: Nou ja, wat De Vries daar uitlegde, was niet zozeer dat je de rente kon vastzetten of verhogen. Er is eigenlijk niet één rente in de financiële markt. Er is een hele serie aan rentes, afhankelijk van de looptijd. Dat noemt men een rentecurve. Die rentecurve beweegt in de tijd. Je kunt posities innemen op die beweging. Banken doen dat; dat gebeurt

in de handelswereld. Je kunt dat met eenvoudige producten doen, maar ook met complexere producten, zoals constant maturity swaps. Wij komen zelf uit die wereld en hebben zelf ook gehandeld op dat soort rentecurves, maar wij zouden dat nooit aanraken met een constant maturity swap.

De **voorzitter**: Welk aspect is sexy? Is dat omdat het technisch zo geavanceerd is en lekker hoge financiële techniek is?

De heer **Van der Wansem**: Ja.

De **voorzitter**: Laten wij de koppeling maken met het Waarborgfonds Sociale Woningbouw en het enthousiasmeren van de sector voor derivaten. Wij zien als commissie dat dit soort, om uw woorden te gebruiken, sexy producten ook zijn intrede doet. Mensen gingen daar blijkbaar mee aan de slag. Dan komen wij op de risico's, waar de heer Werner het net ook over had. Hoe ging dat nou precies in zijn werk als het Waarborgfonds Sociale Woningbouw in het spel kwam en een rol moest spelen bij het kijken naar dit soort dingen en bij de portefeuilles van corporaties? Hoe deden die dat? Hoe konden ze dat doen? Hoe konden ze de marktwaardes ervan bepalen? Hoe deden ze dat? En hoe doorgrondden zij de risico's daarvan en hoe gaven ze dat weer terug aan corporaties?

De heer **Van der Wansem**: Dat is een moeilijke vraag. Wij hebben daar niet bij gestaan. Wij hebben alleen het resultaat daarvan gezien. We weten wel dat het WSW typen derivaten goedkeurde. Dat is ook eerder in de verhoren aan bod gekomen. Het WSW was daar ook vrij ruim in. Het proces van "deze derivaten mogen" is één aspect. Het andere aspect waar men bij assisteerde, was de documentatie die daaromheen hing. Dat is namelijk een vrij complexe juridische documentatie. Men assisteerde daarbij. Vervolgens lag dat er. Er was wel een rapportageplicht, geloof ik. Tenminste, wij begrijpen dat corporaties op kwartaalbasis hun derivatenposities moesten aanreiken en dat dat in een systeem is gestopt in het Waarborgfonds. Wij kunnen ons haast niet voorstellen dat je dat zou kunnen waarderen, zeker met alle complexiteit daarbij. Je kunt hoogstens de nominale omvang

registreren. Er is nog een ander aspect. Zeker de meer complexe derivaten -- die zaken waren gelieerd aan indices en dergelijke, die eigenlijk niet zozeer een rechtstreekse relatie hadden met rente of renterisicoafdekking -- werden vaak goed gelegitimeerd doordat men een plafond erop zette. Alleen, zo'n plafond moet wel werken. Niet in iedere constructie werkt zo'n plafond goed. En in de tussentijd kun je wel een heleboel geld verliezen.

De heer **Werner**: Nog eventjes, het is wat technisch, maar toch belangrijk. Het idee was: als wij nou een maximum stellen aan wat je aan rente moet betalen, dan heb je geen risico aangezien die rente niet hoger dan 5% kan worden. Maar de waarde van een product kan enorm schommelen, met name als de rente naar beneden gaat. Hoe lager de rente, hoe gevoeliger deze producten worden voor renteverandering. Dan gaat de marktwaarde enorm op en neer. Met name bij Vestia ging die per dag 100 miljoen op en neer. Ik denk dat daar het probleem zat.

De **voorzitter**: Ja, precies. Had het Waarborgfonds Sociale Woningbouw, gelet op de technische geavanceerdheid van zo'n product, een team van financiële experts en grote systemen waarin al die dingen verwerkt konden worden, waardoor het WSW goed kon weten: "Dit is het. Hiervoor heb je terecht inhoudelijk onze goedkeuring. De risico's zijn allemaal in kaart. Iedereen kent de marktwaarde."?

De heer **Van der Wansem**: Nee, voor zover wij hebben kunnen zien niet. Er zat voor 16 miljard aan derivaten buiten Vestia. Dan zat er ook nog eens een heel groot deel bij Vestia. Je praat dus over een gigantische hoeveelheid uitstaande derivaten van allerlei aard. Je moet je voorstellen: als je dat op deze schaal wilt doen, dan moet je echt bij de meest geavanceerde bank werken en de nodige risicomangementervaring hebben om zoiets behoorlijk in beeld te kunnen brengen.

De heer **Werner**: En laten wij wel wezen: Vestia zelf wist het niet, laat staan het WSW.

De **voorzitter**: Helder.

Ik ga even met u naar begin 2011. U hebt dan een gesprek met de financieel toezichthouder, het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV). Zij willen dat er onder uw begeleiding een onderzoek komt naar derivaten in de hele corporatiesector. Waarom vond het CFV op dat moment dat onderzoek nodig?

De heer **Van der Wansem**: Zij vonden het, op het moment dat wij het eerste gesprek hadden, niet nodig. Het was eigenlijk meer een initiatief van onze kant, in die zin dat wij zeiden: weten jullie wat voor soort risico's daar spelen enzovoorts? Toen was de discussie: ja maar, daar kijkt het WSW naar. Dat is die tweedeling in het toezicht. Ik weet wel dat het WSW officieel geen toezichthouder is, maar het had de facto wel die functie. Er was een tweedeling wat dat betreft: zij keken naar continuïteit en solvabiliteit. Het WSW keek naar liquiditeit en kredietwaardigheid in een ander opzicht. In die context van solvabiliteit waren de derivaten niet aan de orde. Dat was een soort de facto functiescheiding tussen die twee instellingen. Wij hebben toen in het eerste gesprek gezegd: dat kan wel zo zijn, maar op het moment dat er een serieus probleem gaat ontstaan met derivaten, dan komt dat ook op jullie bordje terecht.

De **voorzitter**: Even voor het heldere beeld: het Centraal Fonds keek als financieel toezichthouder toch naar de solvabiliteit?

De heer **Van der Wansem**: Ja.

De **voorzitter**: U zei het net andersom, hoor.

De heer **Van der Wansem**: Oh, pardon. Dan heb ik mij vergist. Zij kijken naar de solvabiliteit en continuïteit van de organisatie ...

De **voorzitter**: Juist.



De heer **Van der Wansem**: ... dus naar de langetermijnontwikkelingen. De derivaten en de schommelingen in de liquiditeit kwamen bij het WSW terecht.

De **voorzitter**: Even heel kort tussendoor: u zei dat het WSW de facto ook een toezichthouder was. Kunt u nog even in een kernzin toelichten waarom u dat vindt?

De heer **Van der Wansem**: Zij verschaffen de borging op de financiering. Zij zijn als borger in wezen een kredietinstelling, tenminste, een krediettoetsers. Dan moet je gegevens hebben om te kunnen toetsen of je wel een borging wilt geven aan een corporatie, of zij zich aan de criteria houdt. Dan kom je vanzelf in een soort rol waarin je de risico's in de gaten moet houden. Vanuit dat aspect deden ze dat. Zij konden de borging verstrekken of niet. Zij hadden een instrument. Het Centraal Fonds was een toezichthouder met weinig tanden.

De **voorzitter**: Daar komen wij op terug. Even terug naar de vraag van net over het CFV. U zei dat ze het begin 2011 nog niet echt nodig vonden dat u naar de derivaten ging kijken in de hele sector, maar toch was u met hen in gesprek. En toen?

De heer **Van der Wansem**: Wij kwamen met elkaar in gesprek. Daar hebben zij over nagedacht. Ze hebben daar overleg over gehad met het ministerie van Binnenlandse Zaken, begrijpen wij. Zij zijn toen teruggekomen. Wij hebben toen in april, geloof ik, van hen de opdracht gekregen om samen met hen dat derivatenonderzoek op te zetten, in brede zin. Dat was niet zozeer op Vestia gericht, maar in brede zin op de hele sector.

De **voorzitter**: Het onderzoek werd dus toch gedaan, terwijl u net aangaf dat het CFV daar in eerste instantie niet zo aan trok.

De heer **Van der Wansem**: Nee, maar zij realiseerden zich op dat moment dat het inderdaad een punt was. Kortom, eerst beschouwden ze dat niet als

hun terrein. Toen realiseerden ze zich dat het wel hun terrein was en hebben ze dat vanaf het voorjaar, vanaf april, heel voortvarend opgepakt.

De **voorzitter**: Van wie kwam het initiatief om begin 2011 met elkaar, u en het CFV, in gesprek te komen?

De heer **Van der Wansem**: Dat kwam van ons af.

De **voorzitter**: Dat kwam van u af. Oké. Vervolgens werd dit toch opgepakt, zoals u net hebt beschreven. Dat waren vragenlijsten, hebben wij begrepen. Kunt u kort toelichten wat de belangrijkste doelen waren als zo'n vragenlijst naar een corporatie ging?

De heer **Werner**: Het idee was om een algemeen beeld te krijgen van wat zich in de sector afspeelde. Het CFV begon op nul, want dat wist het niet; het WSW wist het. De enige manier om ervoor te zorgen dat zij specifieke ideeën hadden over wat er in de sector gebeurde, was via een enquête, dachten wij.

De heer **Van der Wansem**: Er was geen uitwisseling tussen het WSW en het CFV over dit soort informatie. Dat is belangrijk om te weten.

De **voorzitter**: U neemt mij de woorden uit de mond en u triggert mij tot deze tussenvraag. Het WSW wist het. Het CFV begon bij nul. Heeft het CFV, voor zover u weet, het WSW verzocht: jongens, "enlighten us", geef ons ook eens informatie? Of is dat helemaal niet gebeurd?

De heer **Werner**: Dat weet ik niet.

De heer **Van der Wansem**: Dat moet u aan hen vragen.

De **voorzitter**: Oké. Welke partijen hebt u nog geconsulteerd om te testen of die vragenlijsten wat zouden gaan opleveren?

De heer **Werner**: Wij hebben een vragenlijst opgesteld. Toen zeiden wij: laten wij naar een paar corporaties gaan ... Of het er een paar waren, weet ik niet.

De heer **Van der Wansem**: Eentje in elk geval.

De heer **Werner**: Eentje in elk geval. Wij gaan testen of die vragenlijst goed is. Toen zij wij naar Vestia gegaan. Toen hebben wij in juni een gesprek gehad met de heer De Vries.

De **voorzitter**: Wat kwam daaruit?

De heer **Werner**: Tja, hij zei dat hij niet op alle vragen een antwoord zou geven, maar hij vond het wel goed, geloof ik.

De heer **Van der Wansem**: Ja, hij zei: het is allemaal prima; jullie doen maar. Wij zaten ook op een andere golflengte, want het was een vragenlijst die de risico's en liquiditeitseffecten in kaart moest brengen. Wij hadden de indruk dat hij dat risico überhaupt niet zo zag en dus ook niet op die golflengte terecht kwam. Daarnaast hebben wij die vragenlijst overigens ook in een conceptversie aan de Nederlandsche Bank overlegd, omdat de Nederlandsche Bank toezichthouder is. Dus wij hadden het idee: die hebben dit vaker aan de hand; laten wij eens kijken of wij überhaupt met de juiste vragenlijst komen. Die vonden dat prima.

De **voorzitter**: Akkoord. Helder. Die vragenlijsten zijn, voor zover wij begrijpen, uiteindelijk half juli 2011 verstuurd naar de corporaties. Er zat een deadline op van, ik dacht, 15 september 2011. Rond die deadline zien wij dat de vulkaan bij Vestia gaat ontploffen. In een kleine kring komt daar de rampspoed bovendrijven. Is dat een reden geweest dat het verder oppakken en uitwerken van de resultaten van het onderzoek met die vragenlijsten op een laag pitje kwam te staan?

De heer **Werner**: Ja. Wij waren daarna 24 uur per dag bezig met het oplossen van de Vestia-situatie.

De **voorzitter**: Dat gold ook voor het CFV?

De heer **Van der Wansem**: Ja, dat is een klein team. Het CFV is een vrij kleine organisatie. Zij hebben daar mensen op gezet die aanvankelijk met het onderzoek bezig waren. Dus het was op zich heel logisch dat in eerste instantie de crisis werd aangepakt en dat het andere op een iets langere baan werd geschoven.

De **voorzitter**: Daar komen wij dadelijk uitgebreid op terug, alsook op de derivaten bij Vestia. Wij gaan nog in op de producten. Het onderzoek van het CFV waar wij het nu over hebben, is er uiteindelijk in mei 2012 wel gekomen. Wat was de grote trigger daar? Wat heeft dat opgeleverd? Zat daar voor u nog een verrassing in?

De heer **Van der Wansem**: Een verrassing ... Het belangrijkste wat het heeft opgeleverd of had moeten opleveren, ook zonder dat de Vestia-crisis speelde -- het was inmiddels al gebeurd -- was een inzicht in en bewustzijn van wat derivaten doen, hoe omvangrijk ze zijn, wat voor effect ze kunnen hebben, wat voor risico's er spelen, of de sector wel toegerust is om daarmee om te gaan, wat ze eventueel moeten doen om daar beter mee om te gaan en te weten wat voor grenzen daaraan moeten worden gesteld.

De **voorzitter**: Wat was het antwoord op al die vragen? Waren ze toegerust?

De heer **Van der Wansem**: In dat rapport is uiteindelijk een hele serie aanbevelingen terechtgekomen. Daaruit werd vrij duidelijk dat het hele derivatengebruik aanmerkelijk ingeperkt zou moeten worden.

De heer **Werner**: Er zijn twee aspecten in die adviezen. Eén is: als er derivaten gebruikt worden, laten wij dan alleen simpele derivaten toestaan. Er moet een een-op-een afdekking zijn met een onderliggende lening. Wat

ook belangrijk is, is de stresstest die toen voor derivaten is ingevoerd. Met andere woorden, het bredere onderzoek van het CFV heeft uiteindelijk wel opgeleverd dat er daarna op basis van de conclusies is gehandeld. Overigens wilden wij in eerste instantie -- misschien is dat een toelichting -- al meteen de derivaten met die optionaliteiten aanpakken in gesprekken met het CFV, maar het CFV koos ervoor om dat eerst in de bredere context te doen van de hele sector. Uiteindelijk zijn wij daardoor wellicht later bij Vestia gekomen. Aan de andere kant hadden wij beter inzicht in de hele sector. Wij zagen ook dat het gebruik van derivaten alleen maar groeide ten opzichte van de schattingen van het WSW in 2009.

De **voorzitter**: Kan ik namens onze commissie dan stellen dat de inzichten die verworven zijn door dit onderzoek via het CFV, ertoe hebben geleid dat men de stappen zette die u net beschreef, namelijk: inperken, alleen een-op-een, alleen simpele producten? Kwam dat door de inzichten die dit onderzoek opleverde?

De heer **Van der Wansem**: Nou, het paard werd een beetje achter de wagen gespannen, want wij werden ingehaald door de Vestia-crisis en de urgentie van maatregelen. Men was eigenlijk op twee sporen bezig met de Vestia-crisis. Tegelijkertijd werd het derivatenonderzoek ook weer opgepakt. Vanuit de urgentie die uit de Vestia-crisis naar voren kwam, zijn er ook wel maatregelen genomen waardoor de regels die er vervolgens zijn gekomen, wat extremer zijn geworden dan regels die misschien puur uit het derivatenonderzoek zouden zijn gekomen.

De heer **Werner**: Maar -- misschien wilt u dat horen en dat wil ik graag zeggen -- derivaten zijn bedoeld om te gebruiken voor het afdekken van risico's. Het was van het begin af aan duidelijk dat er allerlei derivaten werden gebruikt in de sector die niet specifiek waren bedoeld om risico's af te dekken. Daar hoeft u geen enquête voor te hebben. Dat kunt u van tevoren al zeggen. Alle partijen zouden dat moeten weten.

De **voorzitter**: Met "de enquête" bedoelt u het CFV-onderzoek, niet de parlementaire enquête.

De heer **Werner**: Ja, haha.

De **voorzitter**: Goed. De heer Bashir.

De heer **Bashir**: Heren, ik wil met u naar 9 september 2011. Dan wordt het ministerie van Binnenlandse Zaken geïnformeerd over de financiële problemen bij Vestia. Ook de externe financieel toezichthouder, het CFV, wordt erbij betrokken. Zij huren u vervolgens in om hen bij te staan in dit proces. Op basis van de eerste beperkte gegevens die Vestia aanlevert, hebt u een notitie geschreven, waarin u wijst op het systeemrisico van de problemen bij Vestia. Kunt u dat toelichten, met name het woordje "systeemrisico"?

De heer **Van der Wansem**: Ja. Als problemen klein zijn, kunnen ze opgevangen worden in de sector. De sector heeft allemaal mechanismes, zoals het saneringsfonds en dergelijke, die kleinere problemen en zelfs redelijk grote problemen kunnen opvangen. Op het moment dat de problemen van dusdanige omvang worden dat er een risico is dat Vestia zal omvallen, ontstaat er ineens een kettingreactie. Dan wordt het borgstellingsinstituut, het WSW, geactiveerd. Daar zit maar 500 miljoen in, dus dan wordt ineens een hele cascade geactiveerd volgens de lijn waarlangs de borgingsstructuur in de sector is opgebouwd. Dat zou heel veel schade kunnen opleveren voor de sector als geheel, alsook voor de centrale overheid en de gemeentes.

De heer **Bashir**: Zodra het Waarborgfonds zelf niet meer kan voldoen aan de verplichtingen, wordt de achtervang geactiveerd. Dan komt de rekening uiteindelijk bij de centrale overheid en de gemeentelijke overheden terecht.

De heer **Van der Wansem**: Zo is dat. Maar daar zit natuurlijk iets tussen. Dat heet het saneringsfonds. Daar is de oplossing uiteindelijk grotendeels opgevangen. Dat is in de corporatiesector zelf.

De heer **Bashir**: Weet u nog wat de reactie was van het Centraal Fonds op uw notitie, met name op het systeemrisico?

De heer **Werner**: Ik denk dat die memo ook gestuurd is naar Binnenlandse Zaken. Ze waren geschokt. Gezien de omvang van Vestia -- ze waren een stuk groter dan alle andere corporaties -- hadden ze niet verwacht dat dit eigenlijk een systeemcorporatie was.

De heer **Bashir**: U zegt: ze waren geschrokken. Het Centraal Fonds was geschrokken?

De heer **Werner**: Ja.

De heer **Bashir**: Was ook Binnenlandse Zaken geschrokken?

De heer **Werner**: Wij hebben daar nooit direct over gesproken, maar dat hebben wij van het CFV gehoord, ja.

De heer **Van der Wansem**: Ik moet wel even een kanttekening maken. Het leek steeds te gaan om een liquiditeitsprobleem. Van een liquiditeitsprobleem kun je denken: dat vangen wij op. Maar toen begon steeds meer het besef te komen dat een liquiditeitsprobleem zo ver kan gaan dat een organisatie echt om gaat vallen.

De heer **Bashir**: Grote schrik dus bij beide partijen.

De heer **Van der Wansem**: Ja.

De heer **Bashir**: Van september tot begin december 2011 heeft financieel adviesbureau Cardano in opdracht van het Waarborgfonds de

derivatenportefeuille van Vestia geïnventariseerd. U was toen aanwezig bij besprekingen namens de externe financieel toezichthouder, het Centraal Fonds. Kunt u ons vertellen hoe de opstelling was van Vestia in die tijd?

De heer **Werner**: Wij hebben ons daaraan geërgerd, in die zin dat de informatie-uitwisseling heel traag verliep. Ik denk dat het Centraal Fonds pas de gegevens over de portefeuille van Cardano kreeg begin december, terwijl wij al sinds september bezig waren. Daarna heb ik van Cardano begrepen dat het op dat moment niet anders kon. Zij waren in het begin adviseur van het WSW en daarna van Vestia. Nogmaals, het CFV kreeg de informatie pas vrij laat.

De heer **Bashir**: Wilde Cardano de informatie niet geven of was het eigenlijk Vestia zelf?

De heer **Van der Wansem**: Het is niet aan hen, hè.

De heer **Werner**: Daar zat Vestia achter. Cardano is de opdrachtnemer. Zij hebben later hun excuses aangeboden. Maar de opdrachtgever was degene die voor vertraging heeft gezorgd.

De heer **Bashir**: U zat daar namens de externe financieel toezichthouder. U zei: wij willen weten wat daar nou aan de hand is; geef die informatie nou.

De heer **Werner**: Ja, precies. Wij maakten ons ernstig zorgen over de omvang van de derivatenportefeuille, want het risico bleef open, terwijl de rente op een gegeven moment enorm is gedaald. Dat is gelukkig pas in december, januari gebeurd.

De heer **Van der Wansem**: Daarbij speelt natuurlijk mee dat de externe toezichthouder niet zoveel tanden had; ik zei dat al eerder. Zij konden niet forceren dat zij de informatie kregen. Ze hadden die macht niet. Zij hebben een heel beperkt instrumentarium wat dat betreft en moeten het hebben van de goede wil van de andere kant.



De heer **Bashir**: En die goede wil was niet aanwezig?

De heer **Van der Wansem**: Nee.

De heer **Werner**: Of ze konden het niet.

De heer **Van der Wansem**: Of ze konden het niet, inderdaad. Want het heeft ook enige tijd gekost om die portefeuille in kaart te brengen, hebben wij achteraf begrepen.

De heer **Bashir**: Dat zegt natuurlijk wel iets.

De heer **Van der Wansem**: Dat zegt wel iets, ja.

De heer **Bashir**: Hoe was in die periode de samenwerking tussen het ministerie, de externe financieel toezichthouder en het Waarborgfonds?

De heer **Van der Wansem**: Ik weet niet of het aan ons is om daar veel over te zeggen, want wij hebben niet bij al die bilaterale gesprekken gezeten.

De heer **Bashir**: Maar af en toe wel, natuurlijk.

De heer **Van der Wansem**: Wij merkten dat de informatie-uitwisseling enzovoorts tussen het Centraal Fonds en het Waarborgfonds al een aantal jaren niet soepel verliep. Dat zagen wij en hoorden wij ook wel uit de sector. Dat was natuurlijk een essentieel probleem. Op hoe het een en ander tussen het Centraal Fonds en Binnenlandse Zaken liep, hebben wij geen zicht. Die zaten ongetwijfeld wat nauwer bij elkaar.

De heer **Werner**: Overigens wordt in dit verband weleens de naadloze aansluiting genoemd.

De heer **Bashir**: De naadloze aansluiting betekent dat zij goed samenwerken.

De heer **Werner**: Dat ze goed zouden samenwerken. De kanttekening daarbij is dat zelfs in de naadloze aansluiting, die al zeven jaar eerder of acht jaar daarvoor werd besproken, staat dat de corporatie zelf toestemming moet geven met betrekking tot informatieuitwisseling tussen het WSW en het CFV. De corporatie is daar dus de baas. En er staat dat het WSW uiteindelijk het eindoordeel heeft over kredietcriteria. Je hebt dus een rare verhouding tussen de officiële toezichthouder, het CFV, en de borginstelling, het WSW.

De heer **Bashir**: Als de samenwerking op deze manier verloopt, kun je dan wel eenduidig optreden of communiceren in de richting van een corporatie als Vestia?

De heer **Van der Wansem**: Dat lijkt ons niet, nee.

De heer **Bashir**: Die maakt dan ook gebruik van de gelegenheid, zegt u daarmee.

De heer **Van der Wansem**: Ja, zoals wij eigenlijk al zeiden: bij het ontbreken van een risicokader en een behoorlijke controle van buitenaf ... Kijk, uiteindelijk is de vraag: van wie is het geld? Dat is een heel fundamenteel probleem van de sector. Dat is van iedereen en van niemand. Maatschappelijk kapitaal wordt dat dan genoemd. Dat betekent dat er geen countervailing power is, zoals wij dat met een Engelse term noemen. Er is onvoldoende tegenkracht, wat je bij aandeelhouders en dergelijke zou hebben. Dus je komt heel snel terecht op een terrein waarop de diverse toezichthouders -- dat is een raad van commissarissen en de toezichthouder vanuit de overheid -- een heel belangrijke rol vervullen en de grenzen moeten aangeven.

De heer **Bashir**: U zei net ook dat de inventarisatie van de derivatenportefeuille vrij lang duurde. U zei dat dat ook door andere zaken

kwam; niet alleen door de communicatie maar ook door andere zaken. U zei: wij hebben dat achteraf pas kunnen constateren. Kunt u daarop ingaan? Waar kwam dat door? Was de administratie niet goed? Werden de derivaten niet goed geadministreerd?

De heer **Werner**: Wij hadden het idee dat de derivaten inderdaad nogal rommelig in de portefeuille werden verantwoord bij Vestia. Overigens gaat het daarbij meer om een kasstroom -- wij hebben zo'n Excel-sheet gezien -- om een boekhoudkundig verhaal, dan om een risicoanalyse. Je kunt een Excel-sheet maken met risicomodellen. Dat kan behoorlijk ingewikkeld worden, maar wat wij gezien hebben, was gewoon een kasstroom. Op die manier keek De Vries ook naar derivaten: als een boekhouder en niet als een risicomanager.

De heer **Bashir**: In eerdere verhoren is de spreadsheet van de heer De Vries aan de orde gekomen. Hebt u die nog gezien?

De heer **Van der Wansem**: Wij hebben een spreadsheet gezien. Wij nemen aan dat dat zijn spreadsheet was. Tja, weet je, spreadsheets kunnen heel goed werken, ook voor een individu. Als je een beetje begint te bouwen, steeds verder uitbreidt en jij de enige bent die daarnaar hoeft te kijken, dan begrijp je waarschijnlijk wel wat daar ongeveer in staat. Maar, nogmaals, wat er niet in stond, was het risicoaspect. Daar stond niet in: wat gaat er gebeuren als de rente zoveel verandert? U hebt dat ook al eerder gehoord van hem: hij keek er niet op die manier naar. Hij keek ernaar als een soort kasstroom: dit is mijn rente; als het maar lang genoeg duurt, dan komt het allemaal goed. Maar normaal gezien, als je met dit soort financiële producten omgaat, heb je een administratie. Je stopt het in een boekhouding. Dat is één ding. Dat is interessant, maar niet zo heel interessant. Waar je primair naar kijkt, is de vraag: hoe registreer je het vanuit een risicomangementperspectief en wat voor risico's loop ik?

De heer **Bashir**: Op de risico's was dus onvoldoende zicht?

De heer **Van der Wansem**: Ja, kort samengevat.

De heer **Werner**: Ja. Dat heb je ook met de organisatie van Vestia. Je hebt de backoffice, de administratie ...

De heer **Van der Wansem**: Eén persoon.

De heer **Werner**: Ja. Dat is misschien één persoon, maar wat doet die? Die bekijkt of het klopt wat de tegenpartij zegt en wat de treasurer zegt en of het goed in de boeken staat. Wat volledig ontbrak, was een risicomanager. Die moet ook nog eens onafhankelijk zijn en tegenwicht bieden. Het is werkelijk ongelooflijk dat die er niet was.

De heer **Van der Wansem**: Als je als organisatie dermate grote hoeveelheden wat lastigere producten hebt -- maar dat is zelfs zo bij een kleinere omvang zoals bij andere corporaties -- of als je vrij veel ruimte hebt om dingen te doen, moet daar een individu zijn die voortdurend als rem functioneert: jongens, zijn jullie wel met de goede dingen bezig?

De heer **Bashir**: Ik had het aan het begin van dit blokje over 9 september. Toen werden de problemen manifest bij het ministerie van Binnenlandse Zaken. Vervolgens gaat Cardano daarmee aan de slag en duurt het drie maanden voordat het een analyse heeft gemaakt van de derivatenportefeuille. Was de urgentie van de problemen eigenlijk wel voldoende duidelijk voor iedereen? Als je er namelijk drie maanden over doet en dan pas kunt ingrijpen, ervaar je dat dan als urgent genoeg?

De heer **Van der Wansem**: Ja, het punt is een beetje ... In de financiële wereld zou je een handelaar met wie het misgaat, subiet van zijn positie halen. Die zet je apart en dan ga je het oplossen. Hier gebeurde het volgende. Er was een lange periode waarin niet echt ingegrepen kon worden. Men moest op de samenwerking van Vestia teren om iets te kunnen doen. Die samenwerking was er in eerste instantie niet. Men erkende het probleem niet. Men zei: het is niet ons probleem; het gaat allemaal goed. Die

touwtrekkerij duurde al een hele tijd. Het gaat hierbij niet om aanwijzingsrecht, want dan heb je gelijk andere problemen, maar als je als toezichthouder dingen kunt vorderen en kunt ingrijpen, dan staat het natuurlijk gelijk anders. Dan kun je eisen dat de treasurer direct van zijn positie wordt afgehaald en daar niks meer mee kan doen.

De heer **Bashir**: Dus kort samengevat zegt u: op het moment dat de problemen duidelijk waren geworden, hadden de posities meteen afgesloten moeten worden, zodat ze geen schade meer konden veroorzaken en dan pas moesten de problemen worden opgelost.

De heer **Werner**: Nee. Het probleem is dat je in feite iemand anders moet zetten op de plek van chauffeur die eigenlijk niet goed kan rijden in een veel te snelle auto. Zet daar dan een écht goede chauffeur met een professioneel rijbewijs die dat wel kan. Dan kun je bekijken wat er gebeurt. Je kunt wel zeggen -- dat is iets technischer -- dat je het contract gaat opzeggen. Nou, dat kost heel veel geld. Maar je kunt ook tegensluiten, een tegengestelde transactie doen. Dan stabiliseer je in ieder geval het risico en breng je dat langzaam naar beneden. Dat was ook de bedoeling. Dat betekent wel dat je je verlies inlockt, maar als je dat niet doet, dan heb je een open risico. We zaten net nog even naar de rentestanden te kijken. Het is vandaag 18 juni 2014. Als er geen beleid zou zijn geweest, zou de negatieve marktwaarde 6 miljard zijn geweest: het dubbele, meer dan het dubbele. Dan heb je een nog veel groter probleem. Op een gegeven moment moet je het risico dus op een behoorlijke manier gaan managen. Er was daar iemand die dat niet kon. Zijn spreadsheetje, waarbij hij denkt dat het risico van een kleine verandering van de rente even groot is als een heel grote, laat zien dat hij geen kaas had gegeten van de risico's in zijn portefeuille.

De heer **Bashir**: De bèta's en gamma's van de opties bedoelt u?

De heer **Werner**: Ja, precies.

De heer **Van der Wansem**: Om het eenvoudig duidelijk te maken: als de rente daalde, wat bleek toen het Cardano-rapport en de gegevens naar buiten kwamen, was het negatieve effect drie keer zo groot als het positieve effect wanneer de rente zou stijgen. Dus er zaten allerlei asymmetrieën in die portefeuille die je niet in één cijfertje kunt vangen.

De heer **Bashir**: U zei dat er eigenlijk iemand anders aan het stuur had moeten zitten. Dat is niet gebeurd. Sterker nog, de heer De Vries is in die tijd nog doorgegaan met het afsluiten van transacties. Wij hebben gezien dat de rente in die periode verder is gedaald en de marktwaarde van de derivaten steeds negatiever werd. In die periode heeft de heer De Vries nog een aantal transacties afgesloten. Hoe beoordeelt u deze transacties?

De heer **Van der Wansem**: Wij weten niet welke transacties dat precies waren. Het waren er maar een paar, uiteindelijk. Dat zoiets kan, is ongekend. Het probleem van iemand die in de markt wel "rogue trader" genoemd wordt, is dat die de gemaakte verliezen op een gegeven moment met andere transacties probeert te compenseren. Er is gesproken over herstructurering en dergelijke. Al zulke dingen leiden op een gegeven moment tot de vraag hoe je eruit komt. Je moet er natuurlijk voor zorgen dat iemand niet het ene probleem op het andere stapelt!

De heer **Bashir**: In het derde kwartaal van 2011 ging het alleen al om een bedrag van iets meer dan 2,5 miljard aan transactiewaarde. Daarna volgde er nog eens 600 miljoen. Bovendien zijn er bijvoorbeeld ook nog swaptions geschreven. De heer De Vries was hier en ik vroeg hem toen: hebt u dat in paniek gedaan, om de verliezen te maskeren? Hij antwoordde: nee, het was allemaal doordacht. Wat is uw reactie daarop?

De heer **Werner**: Hij noemt dat herstructureren. Hij zei: ik kreeg geen borging voor nieuwe leningen, terwijl ik mijn portefeuille daarop heb ingesteld, en dus heb ik het moeten herstructureren. Zo heb ik hem althans begrepen. Ik denk dat hij bedoelt dat hij vervolgens kortere derivaten in langere derivaten heeft

neergezet, waardoor zijn portefeuille nog langer werd. Met de swaptions kreeg hij premies om de rente wat lager te laten zijn.

De heer **Bashir**: De heer De Vries zei ook: als zo'n swaption was uitgevoerd en ik een swap had gekregen, dan had ik maar een swap; geen probleem toch?

De heer **Van der Wansem**: Ja, maar zo werkt het gek genoeg niet als je opties schrijft. Het enige wat je verdient als je een swaption of iedere andere optie schrijft, is dat je dan de premie int, maar je int ook altijd risico, want de verkoop betekent dat de andere kant het recht heeft. Die gaat dat alleen maar uitoefenen als het in zijn voordeel is. Dat betekent dus nadeel voor jezelf, want zo symmetrisch is een financiële markt dan weer wel. Het is alleen maar het innen van premie. Swaptions schrijven is risicoverhogend, in ieder geval.

De heer **Bashir**: Wat ook gebleken is, en wat hier in diverse openbare verhoren bevestigd is, is dat de heer De Vries een onbeperkt mandaat had om transacties te doen. Hebben alle kasbeheerders in de financiële wereld zo veel vrijheid?

De heer **Werner**: Nee. Nogmaals, we hebben het eigenlijk niet meer over een corporatie, maar over een financiële instelling. Dan heb je een risicomanager die kaders aangeeft. Als je daaroverheen gaat, krijg je problemen met de risicomanager. Die risicomanager is onafhankelijk, dus het zal heel moeilijk zijn om dan toch nog die transactie te doen.

De heer **Bashir**: Het argument van Vestia is: als wij een transactie wilden afsluiten, moest het meteen op dat moment gebeuren en kon maar één persoon dat tekenen. Vervolgens werd dat dan later nog eens geaccordeerd door een andere handtekening, die van de heer Staal. Is dat ook gebruikelijk?

De heer **Van der Wansem**: Als je handelaar bij een bank bent wel. Dan zit je zelf aan de telefoon en dan mag je binnen je risicokader handelen, kopen en verkopen, want dan kun je niet iedere twee minuten naar iemand toelopen en vragen of je het mag doen. Maar als je treasurer van een corporatie bent, hoef je natuurlijk niet iedere vijf minuten een transactie te doen. Dan kun je heel makkelijk een proces hebben dat als volgt werkt. Er komt bijvoorbeeld een voorstel binnen van een bank, die zegt: je moet dit doen! Dat voorstel wordt geanalyseerd en voorgelegd aan een treasurycommissie. Die besluit of dit past in de risicokaders van het bedrijf. Als men dat ook een goed idee vindt, gaat men het uitvoeren. Soms wordt er weleens gezegd: ja, maar de markt was op dat moment heel gunstig! Tja, nogmaals: je bent geen handelaar! Je bent geen handelaar die op de minuut wil timen met zijn transacties. Dat is een heel andere business.

De heer **Bashir**: Tot slot, voordat ik het woord weer aan de voorzitter geef: in het jaarverslag over 2009 staat dat de rente naar -3% moet zakken voordat Vestia in de problemen komt. Wat vindt u hiervan? Kunt u dit begrijpen?

De heer **Werner**: Zoals wij al zeiden, werkte de heer De Vries met lineaire extrapolatie van het renterisico, terwijl dat niet lineair is. Met andere woorden, hoe dichter je naar nul gaat, hoe extremer de gevoeligheid van je marktportefeuille is. Het is dus waarschijnlijk onzin. Ik heb het niet nagerekend, maar het blijkt ook in de praktijk volledige onzin te zijn.

De heer **Bashir**: Wat vindt u ervan dat de accountant dit heeft goedgekeurd?

De heer **Werner**: Patrick heeft op een gegeven moment gezegd: jongens, we gaan niet naar accountants luisteren, want die hebben een andere pet op en bekijken dit op een andere manier. Ik moet zeggen dat wij verbaasd waren over de Nederlandse regels. Ik heb het idee dat de internationale IFRS-regels nauwkeuriger zijn. Die bepalen bijvoorbeeld dat je niet mag stapelen, het ene product op het andere zetten, en dat er een nauwkeurige relatie moet zijn tussen onderliggende producten. In ieder geval blijkt er in de



Nederlandse accountancyregels een bepaalde mogelijkheid te bestaan om toch te hedgen zonder echt te hedgen.

De heer **Van der Wansem**: De RJ 290, een term die al eens is gevallen in de verhoren, regelt dat in Nederland. Die kent een soepele toepassing van wat men dan hedging noemt. Daarbinnen hebben de accountants de RJ 290 bij de corporaties -- niet alleen bij Vestia -- ook nog eens heel soepel toegepast. Wij konden ons vanuit een risicoperspectief geen voorstelling maken van een manier waarop je wat hier is gebeurd, als hedging kon aanmerken. Accountants zijn natuurlijk boekhouders en in eerste instantie geen risicomangers, maar ze zouden dat wel moeten zijn. Die invulling wordt wel van hen verwacht.

De **voorzitter**: U had het net over de treasurer van Vestia, de heer De Vries. U had het over boekhouder versus risicomanager en kasstromen versus een risicoanalyse. Als dat uw conclusie is over hoe De Vries daar opereerde ... U had contact met het CFV over het in kaart brengen van de zaak en u hebt een notitie geschreven over Vestia als systeemcorporatie, die bij haar omvallen de hele sector kan bedreigen. Hebt u zelf als experts van Capitaad doorgepakt en tegen het CFV gezegd dat De Vries daar weg moest en dat ze moesten ingrijpen? Hebt u dat daar op tafel gelegd?

De heer **Werner**: Ja.

De heer **Van der Wansem**: Meermalen. Wij hebben dat vanaf redelijk vroeg in het proces gedaan. Dit begon voor ons eind september te spelen. Op een gegeven moment zijn er toen afspraken gemaakt en zijn wij samen met het Centraal Fonds bij Vestia geweest. Wij hebben het Centraal Fonds geadviseerd om er heel hard op te duwen dat De Vries niet meer op die positie zou zitten.

De **voorzitter**: Bij welke gelegenheid, of wanneer?

De heer **Van der Wansem**: Op het moment dat zo'n crisis speelt, ben je van 's ochtends vroeg tot 's avonds laat met dat traject bezig. Wij functioneerden als onderdeel van een crisisteam van het CFV. Je hebt dan een voortdurende uitwisseling van e-mails, telefoontjes en dergelijke. Dit is dus in die periode zowel mondeling als per e-mail ongetwijfeld gezegd. Wanneer dat precies is geweest, weet ik niet, maar ik weet heel zeker dat wij dat een aantal keren hebben gezegd.

De **voorzitter**: Het CFV heeft dat blijkbaar niet opgepakt. Wij hebben van het CFV niet gehoord dat zij daarna iets ondernamen.

De heer **Van der Wansem**: Nogmaals, het CFV had niet het instrumentarium om in te grijpen. Tenzij de minister een aanwijzing zou geven, konden zij niet ingrijpen. Erik Staal zat er nog en Marcel de Vries zat er nog. Zij konden niet zeggen: Marcel de Vries mag daar niet meer zitten. Alleen als Erik Staal het daarmee eens was geweest, zou ...

De **voorzitter**: Maar u gaf als experts wel dat signaal af, meerdere keren. Dan zou je ook kunnen verwachten dat het CFV hier op een bepaalde manier iets mee zou doen, namelijk het probleem bij de minister op het bord leggen in de hoop dat een ander in dat gremium het oppakt.

De heer **Van der Wansem**: Wij hebben achteraf -- maar dat was maanden later -- te horen gekregen dat dit onder meer te maken had met het onderzoek van het OM naar De Vries. Hoe dat precies zat, weten wij niet. Wij wisten überhaupt niet dat dit onderzoek speelde. Dat hebben wij ook pas gehoord toen het in de publiciteit kwam. Later hebben wij begrepen dat het daar iets mee te maken zou hebben.

De heer **Werner**: Wij hebben destijds ook als antwoord gekregen dat niemand binnen de organisatie iets van de portefeuille wist als de heer De Vries was weggegaan en dat hij daar dus wel moest rondlopen. Op zich is dat natuurlijk al vreemd.

De heer **Van der Wansem**: En zelfs als hij daar nog had rondgelopen, had je hem in een kamertje kunnen zetten en had je hem steeds dingen kunnen vragen, maar had je hem van de telefoon af kunnen houden en had je hem niet meer moeten toestaan om een transactie te doen. Dat is nog de meest werkbare tussenweg.

De **voorzitter**: Dat klinkt een beetje als de kat op het spek binden, maar als ik het goed samenvat, zegt u dus dat er twee argumenten waren om niet door te pakken op uw advies dat De Vries weg moest: het OM was inmiddels in het spel, iets wat u pas achteraf hebt gehoord, en als De Vries zou weggaan, zou de zaak überhaupt in elkaar denderen omdat er dan in de organisatie niemand meer was om aan de knoppen te draaien.

De heer **Van der Wansem**: Het lijkt er inderdaad op dat dit de argumenten zijn die aangevoerd zijn.

De **voorzitter**: Goed. Wij gaan even door naar de derivatenportefeuille van Vestia. In december 2011 is de inventarisatie daarvan afgerond. Cardano heeft dan ook zijn werk gedaan. De risico's kunnen dan wel dagelijks gemonitord worden. De commissie zou graag uw opvatting als specialist horen over de samenstelling van de portefeuille bij Vestia. Als wij het onderscheid maken waarover wij in het begin spraken, namelijk het onderscheid tussen simpele rentederivaten ter afdekking van variabelere renterisico's en de complexere derivaten, welk deel van de portefeuille van Vestia bestond dan uit complexe producten die niet simpel een-op-een het renterisico afdekten?

De heer **Van der Wansem**: In het spectrum van complexe producten ... Ik moet het zo zeggen: daar zit dus een spectrum in, waarin swaptions een relatief eenvoudig complex product zijn, terwijl geïndiceerde, samengestelde producten echt complexe producten zijn, waarbij je op een gegeven moment alle zicht kwijt bent op de manier waarop ze werken en wat de gevoeligheden zijn. Bij swaptions kun je dat nog narekenen. Zoals wij al hebben gezegd: op het moment dat je opties koopt -- opties zijn een soort verzekering --

bescherm je jezelf. Dat kun je als een hedge zien. Opties kopen is vrij duur, maar opties verkopen levert geld op. Doorgaans zijn er opties verkocht. Je zou de swaptions gemakshalve onder de gestructureerde, risicoverhogende producten kunnen scharen. Als je dan alleen heel grosso modo kijkt naar de payer swaps, dus de swaps die een rente vastzetten, waardoor je een vaste rente gaat betalen en jezelf indekt tegen een variabele rente, dan denk ik dat je hoogstens 30% van die portefeuille risicomidend kunt noemen. De rest was risicoverhogend.

De heer **Werner**: Daarbij kun je van die 30% zeggen dat er ook nog eens "plain vanilla"-derivaten in zaten die niet over 3 jaar, maar over 40 jaar begonnen. Dat zijn derivaten die supergevoelig zijn voor kleine renteveranderingen. Zelfs het gedeelte dat echt voor afdekken bedoeld was, was veel gevoeliger dan de onderliggende leningenportefeuille. Ik geloof dat de gemiddelde duration 40, 50 jaar was. Ter illustratie: een 100-jarige lening heeft een duration van 32 jaar of zoiets. Ze hadden dus een enorme gevoeligheid, zelfs in het gedeelte met "plain vanilla"-derivaten.

De **voorzitter**: Welk soort producten zorgde uiteindelijk voor de grootste problemen in de hele portefeuille van Vestia?

De heer **Van der Wansem**: Qua liquiditeitsrisico? De swaptions en waarschijnlijk ook die ver in de toekomst liggende payer swaps. Toen wij ernaar keken, was het zeer gestructureerde gedeelte niet het grootste onderdeel van de portefeuille. Wel hebben wij inmiddels uit eerdere verhoren begrepen dat er al wat was afgebouwd voordat wij hier überhaupt zicht op hadden.

De heer **Werner**: Bovendien is de toekomstige waarde van wat je dan exotics noemt, dus de enorm gestructureerde derivaten, een beetje een black box. Het kan goed gaan of niet goed gaan. Als je bijvoorbeeld -- ik heb hier de cijfers van oktober 2011 -- 1,3 miljard aan exotics hebt, kan de waarde alle kanten op, terwijl je met plain vanilla nog enigszins in kaart kunt brengen wat je kunt verwachten.

De heer **Van der Wansem**: Ik geef u een illustratie. Wij hebben ook eens ergens zo'n soort swap gezien, zo'n exotic; dat was overigens niet bij Vestia. De nominale waarde daarvan was 30 miljoen, dus het ging niet om veel geld, terwijl het verlies -- waarop ook een cap, een afdekking aan de bovenkant, leek te zitten -- 25 miljoen was. Het verlies dat je in orde van grootte op zulke transacties kunt lopen, is dus enorm, ondanks het lage proportionele deel in de portefeuille.

De **voorzitter**: U hebt het over producten waarop hoge risico's werden gelopen, zoals het zelf schrijven van swaptions en de plain vanilla's met een heel lange duration. Zaten daar ook producten bij waarvan je van tevoren al had kunnen zeggen dat die geen voordeel, maar alleen een risico zouden opleveren?

De heer **Van der Wansem**: Dat is het grote voordeel van een product van tevoren begrijpen. Als je een swaption schrijft, weet je dat je risicoverhogend bezig bent. Dan weet je van tevoren al dat je extra risico toevoegt. Je krijgt op dat moment een premie en daar heb je dan even voordeel van. Als er voor de rest niet zoveel gebeurt, heb je de premie geïnd en heb je kostenverlagend gewerkt, maar ja, zo werkt het niet. Rentes bewegen in de tijd en dus loop je die risico's.

De heer **Werner**: De algemene richtlijn is: hoe ingewikkelder het product, hoe groter de winstmarge voor de bank. Je kunt namelijk zelf niet uitrekenen wat de werkelijke waarde zou moeten zijn.

De **voorzitter**: Betekent dit ook dat Vestia met derivaten aan de slag ging die een puur speculatief karakter hadden?

De heer **Werner**: Ja, absoluut.

De **voorzitter**: En als ik even terugvraag naar uw inschatting: welk deel van de portefeuille kon je speculatief noemen?

De heer **Werner**: Wat Patrick zei: 70%.

De **voorzitter**: In een eerder verhoor is hier ook wel gesteld dat Vestia in feite risico's van banken overnam en als een soort verzekeraar ging opereren met deze producten, die ze zelf schreven. Herkent u dat?

De heer **Van der Wansem**: Tja ... Ik heb dat al eerder gehoord. Dan wordt de suggestie gewekt dat zij het product bedachten en verkochten, maar zo werkt het volgens mij niet. Banken zijn veel slimmer in het bedenken van zulke producten. Zij komen met een voorstel en zeggen: als je dit doet en je combineert het met dit, dan betaal je een zoveel lagere rente, of met een beetje geluk, met een index, gaat je rente naar nul. In de wereld waar wij vandaan komen, in de financiële wereld, zijn geen free lunches. Als je denkt dat je ergens iets gaat besparen, krijg je er iets anders voor terug en dat is risico. Dat kan werken, zolang je je risico gelimiteerd hebt, zolang je hebt afgebakend welke risico's je aanvaardbaar vindt. Daar moet wel bij gezegd worden dat er niet zo iets is als nul risico. Je bent een corporatie, je bouwt huizen en daar zet je een lening tegenover. Moet je de rente over die lening voor 1 jaar, 5 jaar, 10 jaar of 30 jaar vastzetten? In de corporatiesector leefde sterk het gevoel dat het neutrale risicopunt ergens rond 50 jaar vast zou zitten, maar ja, huizen leven niet 50 jaar. Stenen leven misschien wel 50 jaar, maar er zit zo veel vernieuwing, vervangingsinvestering en dergelijke in, dat het niet zo werkt. Je moet dus eigenlijk weten wat je het minimaal aanvaardbare risico vindt.

De **voorzitter**: Kunnen wij stellen dat die lagere rentes waarop Vestia zich vaak liet voorstaan, bij dit soort producten gefinancierd waren door premies van banken voor het nemen van risico's in de toekomst?

De heer **Van der Wansem**: Ja.

De heer **Werner**: Precies wat u zegt. Het is een klassiek verhaal: de winst nu nemen en de risico's ... De uitkomsten daarvan zijn ongewis in de toekomst.

De **voorzitter**: Wat zegt dit uiteindelijk over de houding van een bank, die een zorgplicht tegenover een woningcorporatie zou moeten betrachten?

De heer **Werner**: Ik denk dat de banken gekeken hebben naar de politieagent en gevraagd hebben: mag dit? Ze hebben gedacht: het mag, dus wij verkopen het.

De **voorzitter**: En de politieagent was?

De heer **Werner**: Het WSW. Het CFV zou dat in dit geval ook moeten zijn, maar was het niet.

De **voorzitter**: En de banken zelf? Stel dat de politieagent zegt dat je het mag doen, dan heb je toch nog een zorgplicht voor een woningcorporatie, het semipublieke domein?

De heer **Werner**: Ja, ja. Met name de exotics zijn niet goed te praten, want die hebben niets met afdekken te maken.

De heer **Van der Wansem**: Wij hebben op een gegeven moment, helemaal nadien, wel met Binnenlandse Zaken gesproken over de vraag of je de banken niet alsnog zou moeten aanpakken, niet alleen voor Vestia. Voor Vestia was er inmiddels een deal en die zaak was dus afgerond, maar er liepen nog een heleboel andere derivaten. U hebt dus helemaal gelijk: daar is een bepaalde ... Maar ja, het is ook ... De banken zijn doorgedaan, maar het is natuurlijk ook wel de situatie. Als je op het verkeerde spoor zit, maar als iedereen daarbij staat te juichen, kan ik mij ook nog wel voorstellen dat je denkt: waarom zou ik dit niet doen? Maar nogmaals, in de professionele wereld worden zulke producten onderling niet verhandeld. Men koopt onderliggende basisproducten. Die begrijpt men beter en kan men qua risico beter managen. Deze samengestelde producten zijn er vooral om in de samenstelling voldoende marge te bouwen, zodat je er als bank heel veel geld aan overhoudt.

De **voorzitter**: Wij hebben eerder ook gehoord dat banken de enige zijn die dit qua financiële geavanceerdheid echt kunnen doorgronden.

De heer **Van der Wansem**: Dat denk ik wel.

De heer **Werner**: Ik denk het ook, ja. En wat ik bedoelde met de winstmarges op die exotics, is dat ook in de rechtszaken met Duitse tegenpartijen gebleken is dat de ontvanger, in dit geval de corporatie, met een groot verlies begint zonder dit te weten en dus heel veel winst moet maken om er überhaupt goed uit te kunnen komen.

De **voorzitter**: Is het zinvol om renterisico's over een periode van 40 of 50 jaar te willen afdekken?

De heer **Van der Wansem**: Dan komen wij meer bij het principe van plain vanilla, het gewone renterisicomanagement. Zoals gezegd, de kaders ontbraken. Wat is verstandig? Corporaties hebben wel een soort fictieve afschrijving, maar eigenlijk wordt er niet afgelost. Dat blijft maar uitbreiden. Op een gegeven moment bouw je dan een soort van permanente schuld op. Welke rentelooptijd hoort daar eigenlijk bij? Dat is een lastig proces. Zoals u zei, werken wij ook voor de Wereldbank en het IMF, voor landen. Bij het Agentschap van het ministerie van Financiën worden dergelijke analyses heel nadrukkelijk gemaakt: wat vinden wij een acceptabel risicopunt? Zolang je dat maar vaststelt, kun je daarbinnen opereren.

De **voorzitter**: Voordat wij zo dadelijk een korte sanitaire stop gaan maken, heb ik nog een slotvraag. U had het daarstraks over een doorzakoperatie bij Vestia in 2008. U hebt ook uitgelegd wat dat betekende: je zet het om in een normale lening met een rente en de kosten van dat omzetten worden uitgesmeerd over de looptijd. U hebt op een gegeven moment het CFV geadviseerd. Bij het oplossen van het derivatenprobleem van Vestia zien wij daarna opnieuw een grote doorzakoperatie. Wat is er toen precies gebeurd?



Was dit het even snel wegwerken van rommelderivaten voordat het grote pakket werd afgekocht?

De heer **Van der Wansem**: Nee, dat denk ik zeker niet. Er was in december 2011 al een klein begin gemaakt met de afbouw van de posities. Cardano werkte toen voor Vestia en deed dit; zijzelf kunnen u daarover ongetwijfeld beter vertellen. Het ging begin 2012 om de vraag hoe de liquiditeitsrisico's zo veel mogelijk verder konden worden beperkt. Hoe kon je ervoor zorgen dat er geen verdere verliezen werden geleden en dat er geen verdere margin calls, dus onderpandverplichtingen tegenover de banken, waren? Een van de manieren om dat te bewerkstelligen, is een doorzakoperatie. Dat wil zeggen dat je de rente uit de swap verplaatst naar de rente op de lening die daaronder ligt. Dat was toen met de Nederlandse Waterschapsbank. Er was bij de Nederlandse Waterschapsbank een hele serie leningen met een variabele of een korte rente. Er waren ook swaps. Die zijn als een pakketje samengevoegd en in één lening gezet. Als ik mij niet vergis, was de nominale omvang 1,8 miljard. Wat is er precies gebeurd? Men wilde het liquiditeitsrisico beperken. Eigenlijk was dat het afwikkelen van de posities bij Vestia. In die context moet u het zien.

Schorsing van 11.01 uur tot 11.11 uur.

De **voorzitter**: Ik heropen de vergadering.

Heren, als het Waarborgfonds was blijven doorgaan met producten goedkeuren en alle onderliggende leningen borgen, zou Vestia dan uiteindelijk niet in de problemen zijn gekomen?

De heer **Werner**: Stel dat er bij Vestia door de jaren heen, in de komende 50 jaar, grote verliezen en een negatieve cashflow waren geweest en stel dat het WSW die allemaal had willen borgen, dan heb je het uiteindelijk misschien wel over heel grote bedragen. Wij hebben net al aangegeven dat de negatieve marktwaarde bij ongewijzigd beleid, met een stabiele portefeuille van Vestia, vandaag zou zijn opgelopen tot 6 miljard. Uiteindelijk ontstaat een situatie waarin ook heel andere dingen kunnen gebeuren dan

alleen de derivatenpositie, waardoor er een nog grotere negatieve kaspositie ontstaat. Op een gegeven moment krijg je een verliesgevende corporatie. Een mogelijk risico zou dan zijn dat er steeds meer geld zou moeten worden geborgd. Je komt dan uit op andere aspecten. De regelgeving van het WSW staat dit bijvoorbeeld niet toe; er mag maximaal 50% van de WOZ-waarde geleend worden. Je krijgt dan in feite staatssteun. Je komt dus op allerlei situaties in de toekomst waarbij je je kunt afvragen of de overheid, die hiervoor uiteindelijk verantwoordelijk is, in staat is om zoiets te doen. Het is een theoretische exercitie met in de praktijk nog veel grotere risico's.

De **voorzitter**: U zegt "staatssteun" omdat het Rijk en de gemeenten de achtervang van het WSW verzorgen?

De heer **Werner**: Precies.

De **voorzitter**: U zegt ook dat de negatieve positie nu grosso modo 6 miljard zou zijn geweest. Wat zou dit betekend hebben voor de liquide positie van Vestia en het moeten storten van margin calls?

De heer **Werner**: Voor dat additionele bedrag? Er zouden veel meer leningen moeten worden aangetrokken. Uiteindelijk moet alle rente uit de huurinkomsten worden betaald. Dan krijg je een hopeloze situatie die via het WSW steeds maar door de overheid geborgd wordt. Je wilt natuurlijk een situatie hebben waarin je in huizen investeert en niet in derivaten.

De heer **Van der Wansem**: Op een gegeven moment komt er ook een situatie, als je het van de bankenkant bekijkt ... Los van het storten van het onderpand zitten er in derivatencontracten ook zoiets als break clauses. Om de vijf jaar, bijvoorbeeld, kan een van beide kanten zeggen: wij willen eruit. Op zo'n moment moet je afrekenen. Als het alleen maar doorloopt en als op een gegeven moment ook vrij publiek is wat er speelt -- dit was niet lang onder de oppervlakte te houden -- krijgen banken van hun risk managers te horen: hier willen wij niet meer in zitten; ook al zit er een borging van de staat in, dit ruikt niet goed. Zij krijgen dan dus misschien de indicatie dat zij eruit

moeten stappen en dat de break clauses geactiveerd moeten worden zodra die datum is aangebroken. Dan moet je wel hard afrekenen. Dan wordt iets wat een marktwaardeverlies is, een hard verlies. Dat risico was er dus ook nog eens.

De **voorzitter**: In de openbare verhoren hebben wij vaak gehoord dat de marktwaardes uiteindelijk allemaal naar nul zouden gaan, als Vestia "de rit zou uitzitten", dus zou wachten tot alle contracten vanzelf aflopen. Klopt dat, theoretisch gezien?

De heer **Werner**: Ja, theoretisch gezien wel. Als je 50 jaar wacht, gaat het uiteindelijk naar nul.

De **voorzitter**: Was dat een reële optie?

De heer **Van der Wansem**: Ik heb de term "rogue traders" al een keer laten vallen. In de financiële wereld wordt die gebruikt voor de paar handelaren bij banken die een serieus verlies hebben veroorzaakt, zodanig dat het misging. Jérôme Kerviel en Nick Leeson zijn bijvoorbeeld rogue traders geweest. De marktwaardeverliezen waarover wij hier praten, waren veel groter dan de verliezen waarmee Nick Leeson Barings Bank heeft opgeblazen. Als Nick Leeson had gezegd "blijf maar op die positie zitten, want op een gegeven moment komt het wel weer goed", was dat misschien wel waar geweest, maar de vraag is of dat verstandig beleid is. Je moet op een zeker moment ook zeggen: zoveel risico hebben we gelopen; we nemen dit risico over. In de financiële wereld zet je er een streep onder als je die risico's niet acceptabel vindt. Dan neem je je verlies. In dit geval kan dat het afwikkelen van de transacties zijn, maar ook het tegensluiten, waardoor het verlies niet erger wordt. Dan zitten die derivatenposities er nog wel, maar sluit je het verlies in. In de wereld waar wij uit komen, is dat de normale reflex, want je weet niet wat je verder op je bord krijgt. Als ik de overheid was, zou ik niet zo'n open positie willen hebben.

De **voorzitter**: Wij hoorden de heer De Vries spreken over een borging door het WSW van 2 miljard extra. Daarmee had hij naar zijn mening de portefeuille wel kunnen afwickelen via een langlopende lening. Was dat een optie geweest?

De heer **Van der Wansem**: In die periode dat wij ernaar gekeken hebben, van eind september tot februari, fluctueerde dat al gigantisch. Er kwam nog eens 1 miljard bij die bedragen. Als het nu nog zou lopen, zou er nog een paar miljard bij zijn gekomen. Als wij dat acceptabel zouden vinden, zouden wij ook met de staatsschuld heel anders moeten omgaan. Dan kijk je opeens heel anders tegen de wereld aan. Dat is boekhouden, maar geen risicomanagement.

De **voorzitter**: Waren er nog andere scenario's mogelijk geweest dan die eenmalige afkoop van 2 miljard met de banken?

De heer **Van der Wansem**: Ja, die waren er.

De **voorzitter**: In welke vorm?

De heer **Van der Wansem**: Er is een spectrum aan alternatieven die je kunt bestuderen.

Een extreme variant is de volgende. De huizen waren al als hypotheek bij het WSW ondergebracht. Daar kon men dus niet aankomen. De marktwaarde van de derivaten was formeel niet geborgd door het WSW. Nu moet ik zeggen dat het WSW in de communicatie met de banken wel wat onduidelijkheid heeft laten bestaan. Het stemde als politieagent nadrukkelijk in met de derivaten die aangegaan werden. Ook op het gebied van zaken als swaplimiet, liquiditeitsfaciliteit en dergelijke heeft het misschien toch wel de indruk gewekt dat er meer zekerheid bij het WSW zat dan er formeel zat. Maar goed, als die derivaten formeel niet geborgd zijn, zou je in een extreme situatie kunnen zeggen: we laten Vestia omvallen, we maken een doorstart met de huizen en de leningen, die bij sectorbanken zitten, en de banken hebben hun volledige verlies te nemen. Dat was een extreme variant

geweest. Er wordt weleens gezegd dat dit het hele systeem zou hebben doen omvallen. Wij hebben zelf ook geprobeerd om dit te doordenken en wij weten dat niet zeker. Wij zouden die variant niet direct afschrijven. Een variant die helemaal aan de andere kant zit, is dat je alles blijft financieren, dus wat u net voorstelde: doorgaan en de risico's openlaten. Er is gekozen voor een variant daartussenin, voor de variant om met de banken een deal te sluiten. Als ik mij niet vergis, hebben de banken daarbij zo'n 300 miljoen moeten laten liggen. De rest is vooralsnog bij de corporatiesector terechtgekomen. Je kunt je natuurlijk afvragen of dat een goede deal is geweest, want zoals u net zei, zaten er allerlei verschillende soorten derivaten in de portefeuille. Sommige waren legitiem, terwijl andere serieuze rotzooi waren. Had je dan niet meer differentiatie tussen de banken moeten aanbrengen in het onderhandelen hierover? Had je degenen die de echte rotzooi hadden verkocht, niet zwaarder moeten laten bloeden dan degenen die pure plain vanilla's hadden verkocht en misschien geen inzicht hadden in de mate waarin dat risicoafdekking was? In dat spectrum zijn er dus diverse varianten.

De **voorzitter**: Was er daarvoor voldoende inzicht in de producten die door banken aan Vestia waren verkocht? Had je dat in de onderhandelingsfase kunnen doen?

De heer **Van der Wansem**: Ja, die portefeuille lag er.

De heer **Werner**: De portefeuille was goed in zicht gebracht door Cardano. Het CFV als toezichthouder had wel de houding dat het zelf toezichthouder moest blijven en dat Vestia met oplossingen zou moeten komen. Men kan zeggen dat er allerlei andere oplossingen waren, maar die hebben wij niet gezien, behalve wat losse flodders. Er was geen enkel uitgewerkt plan dat duidelijk maakte dat het anders zou moeten gaan.

De **voorzitter**: Welke banken hebben de meeste rommel of rotzooi verkocht?

De heer **Van der Wansem**: Bij ons weten was dat Deutsche Bank. Er zaten ook wat Franse banken tussen, maar die waren kleiner in omvang. Over het geheel genomen springt Deutsche Bank eruit.

De **voorzitter**: Vanuit de politiek kwam op een gegeven moment de harde eis om dit af te wikkelen: we gaan nu stoppen. Uiteindelijk leidde dat tot de termsheet, de afkoop van 2 miljard euro. Heeft de politiek een slechte onderhandelingspositie gecreëerd door te zeggen "wij moeten er nu mee stoppen"?

De heer **Werner**: Ik denk dat het heel logisch is dat je besluit om het risico te stabiliseren, om een open risico iets minder groot te maken, zodat het acceptabel wordt. Dat is dus niet slecht voor de onderhandelingspositie. Zoals Patrick net zei, was de onderhandelingspositie van de overheid een faillissement. Dan hadden de banken waarschijnlijk niks gehad en waren zij misschien naar de rechter gestapt, maar men kon dus wel een heel zware kaart uitspelen. Nogmaals, het risico in de portefeuille is nog steeds open, maar het is in belangrijke mate teruggebracht. Volgens mij heeft dat geen onderdeel gevormd van de verzwakking van de positie van Vestia.

De heer **Van der Wansem**: Even een kanttekening: wij waren in dat stadium geen adviseur meer bij het CFV op dit dossier.

De **voorzitter**: Ik ga even terug naar de relatie tussen de banken en de borging door het WSW. Ik hoorde u net zeggen: uiteindelijk haken de banken af. Was de borging door het WSW niet juist een geweldige trigger voor de banken om te zeggen "nu hebben wij een prachtige open poort die wij kunnen intrappen; wij gaan die producten aan de corporaties verkopen, want wij lopen geen risico"?

De heer **Van der Wansem**: Ja, dat ook, maar er zijn meerdere aspecten. Hoe de borging formeel lag, was onduidelijk. Hoeveel werd er geborgd? Nadat in december 2008 dat probleem was ontstaan, kwam het WSW met de swaplimiet en dergelijke. Dat toonde dat ze hierin iets deden, dus dat ze dit

erkenden als een positie waarin het WSW een rol had. Dat is één. Ten tweede stonden ze er in de aanloop als een politieagent bij en zeiden ze: ga je gang.

De heer **Werner**: Zoals wij later hebben teruggezien, is er ook daadwerkelijk een dialoog geweest tussen banken en het WSW: kan dit en mag dit? Daar werd ja tegen gezegd. Uw vraag was eigenlijk of de banken gedacht hebben: het is niet geborgd, maar uiteindelijk is het wel geborgd omdat de overheid er zo en zo in zit. Ja, ik denk dat dat een redelijke analyse is.

De **voorzitter**: Goed. Ik ga even naar collega Bashir.

De heer **Bashir**: Zonet hebben jullie verteld dat de heer De Vries niet weg kon omdat er een onderzoek van het Openbaar Ministerie liep. Kunnen jullie daarover wat meer vertellen? Wanneer hebben jullie dit gehoord?

De heer **Werner**: We hoorden achteraf dat er een onderzoek was, toen de heer De Vries werd opgepakt.

De heer **Van der Wansem**: In de krant stond op een gegeven moment dat hij was gearresteerd. Toen hebben wij het ook gehoord. Wij hebben daarover dus geen andere informatie dan wat wij uit de krant hebben vernomen.

De heer **Bashir**: Duidelijk.

Wij hebben hier de afgelopen week ook een aantal mensen gehad die zichzelf niet als tussenpersoon zagen, maar ook niet als adviseur. Ze hadden namelijk geen vergunning om advies te geven. Ze zagen zichzelf meer als agent. Zij waren degenen die de banken vervolgens aan de woningcorporatie koppelden. Zij zeiden zelf: we brachten ze met elkaar in contact. Waarom moesten zulke mensen in de sector aan het werk? De banken kunnen toch zelf de corporaties vinden en vice versa? Kunnen jullie daarover je licht laten schijnen?

De heer **Van der Wansem**: Ik heb zelf bij zo'n grote internationale bank gewerkt. Die willen klanten van een bepaalde omvang bedienen. De corporatiesector is in zijn geheel wel redelijk groot, maar voor de individuele transacties, als je niet weet dat er met derivaten gewerkt wordt, is de corporatiesector voor de grote banken niet echt de normale business. Als er dan iemand komt die zegt dat je daar interessante derivatentransacties kunt doen, wordt iedereen wel wakker, want die zijn behoorlijk lucratief. Toen zijn ze er dus op gedoken. Het is dus niet zo heel gek dat de corporatiesector eerst niet op het radarscherm van die grote internationale banken zat en dat dit later wel is gebeurd doordat deze partijen de corporaties aanbrachten. Maar ja, je kunt het ook wat dichterbij huis trekken. Ook de Nederlandse Waterschapsbank maakte voor haar basisrenteleningen bijvoorbeeld gebruik van zo'n tussenpersoon. Je kunt je afvragen welk nut dat heeft, want het zijn hun eigen klanten.

De heer **Bashir**: U noemt deze mensen ook tussenpersonen en niet "agenten"?

De heer **Werner**: Er is een verschil; als agent ben je bemiddelaar en krijg je een vaste fee. Als tussenpersoon doe je alleen maar de introductie en kun je blijkbaar een winstdeling krijgen.

De heer **Bashir**: Als ik mij niet vergis, was het de heer De Vries die zei: het maakte niet zoveel uit dat deze mensen ook nog een stukje van de winst kregen, want het was niet onze winst, maar de winst van de bank. Daarom maakte het niet zoveel uit dat ze geld verdienden.

De heer **Werner**: Dat is typisch een boekhoudkundige stelling, want hij kreeg geen rekening. Uiteindelijk moet er inderdaad iemand betaald worden, maar met name op de plain vanilla zit weinig winstmarge, dus daarop zal hij weinig hebben verdiend. Op de meer obscure producten zit een hogere winstmarge. Er zijn ook producten die alleen Deutsche Bank maakt en niemand anders. Daarop is dus helemaal geen prijsconcurrentie. Ik neem aan dat daarop veel winst gemaakt is. Zij hebben daarvan een deel gekregen, maar die winst zit



natuurlijk wel ergens in de prijs verdisconteerd. Er zijn geen free lunches. Maar er is geen rekening, dus als boekhouder kun je zeggen "ik heb het niet ontvangen" en heb je altijd gelijk.

De heer **Bashir**: U had het net over het uitzitten van de rit. U zei: als de Vestia-portefeuille niet was afgekocht, maar als de rit was uitgezeten, zouden de banken op een gegeven moment toch nog afhaken.

De heer **Van der Wansem**: Dat risico zat erin.

De heer **Bashir**: Kunt u daar nader op ingaan? Waarom zouden de banken afhaken? De overheid borgde het toch?

De heer **Werner**: We hadden het al over de break clauses. Je weet niet hoeveel de negatieve marktwaarde in de toekomst is, hoeveel er dan geleend moet worden, hoeveel de banken aan Vestia zouden moeten lenen. Volgens mij heb ik in het begin ook al gezegd dat het uiteindelijk na 50 jaar opgelost zou zijn als de overheid een blanco cheque gaf, maar in de tussentijd ...

De heer **Bashir**: In de tussentijd heb je wel rentelasten en die kunnen op een gegeven moment de winst overstijgen, waardoor er ieder jaar verlies is.

De heer **Van der Wansem**: Nee, op een gegeven moment heb je 5 miljard aan huizen en heb je 15 miljard aan schulden daartegenover staan! Over wat voor organisatie spreek je dan nog?

De heer **Werner**: En met negatieve verliezen in de cashflow zou het misschien niet 50 jaar, maar 100 jaar hebben geduurd voordat je eruit was. Maar goed, uiteindelijk is er nu ook een oplossing waarbij het verlies over vele jaren wordt uitgesmeerd.

De **voorzitter**: De heer Groot heeft ook enkele vragen.

De heer **Groot**: Ik heb nog een paar aanvullende vragen en wil nog een paar puntjes op de i zetten.

Mijnheer Werner, u zei dat het ongelooflijk was dat er geen risicomanager bij Vestia was. Er is echter wel een onderzoek van Deloitte geweest. Daaruit kwam dat de organisatie van de treasury op orde was, in de zin dat er een verschil was tussen backoffice en frontoffice en dat er op verschillende plaatsen handtekeningen moesten worden gezet. Zegt u eigenlijk dat dit onderzoek niet deugdelijk was?

De heer **Werner**: Precies. Dat kan niet zo zijn. Dit is de doorsneemanier waarop je een financiële organisatie neerzet, met een backoffice, een middleoffice en een frontoffice. De middleoffice doet het onafhankelijke risicomanagement, kijkt onafhankelijk of de trader het goed doet. Dat was niet zo. Wellicht hebben ze het op een andere manier bekeken voor corporaties, maar het lijkt me "textbook".

De heer **Van der Wansem**: En dit gaat niet alleen over financiële instellingen, hè. Wij gaan de wereld over en komen internationaal bij overheden, soms ook kleinere overheden, waar wij deze interne organisatie adviseren en die samen met hen proberen in te vullen.

De heer **Groot**: Helder.

U zei verder dat de banken ook producten verkochten waarin het verlies aan het begin zat. Die producten moest je heel lang aanhouden met de kans dat je het ooit weer zou terugverdienen. Noemen wij dat in huis-, tuin- en keukentaal niet gewoon woekerpolissen?

De heer **Werner**: Ik geloof dat de banken in dit specifieke geval in Duitsland ook aan het kortste eind hebben getrokken. Ze zijn schuldig verklaard.

De heer **Groot**: Maar er zijn dus gewoon woekerpolissen aan de woningcorporaties verkocht?

De heer **Werner**: Ja. Dat lijkt me een goede manier om het te zeggen.

De heer **Van der Wansem**: Hoewel zij die verzekering niet hebben gekocht; zij hebben die verzekering verkocht. Het was dus nog veel erger. Ze betaalden geld -- ze kregen wel premie, maar die premie was ... Ze betaalden dus én winst, zeg maar -- ze deden een winstgevende transactie -- en ze namen er nog risico mee ook.

De heer **Groot**: U hebt al gezegd dat het uitzitten van de rit geen realistische optie was. Er is ook gezegd, volgens mij door de heer Groeneveld: als er een garantie op de kasstroom van de woningcorporaties was gegeven, hadden de margin calls helemaal niet gehoeven. Hoor ik u nu zeggen dat de kans heel groot is dat de corporatie zo lang in een negatieve cashflow was geraakt dat ook dat geen begaanbare weg was? Zegt u dat de corporatie eigenlijk onderweg failliet zou gaan, doordat die te weinig cash zou genereren om aan de verplichtingen te kunnen voldoen?

De heer **Werner**: Er hoort nog een verhaaltje bij. De Nederlandse Staat heeft veel derivaten, maar heeft geen marginverplichtingen en zal die ook nooit hebben. Hij heeft ook geen break clauses. De Nederlandse Staat komt dus nooit in die situatie. Waren de corporaties in staat om goede documentatie af te spreken met de banken? Aan het begin van de rit van derivatengebruik door corporaties waren er ook geen margin calls, maar alleen break clauses. Dat waren zogenaamde optional break clauses. Daarbij kijk je eens in de vijf, zeven of tien jaar hoeveel waarde de transactie heeft en vervolgens reken je af. Met andere woorden, als het WSW de derivaten in de borging had meegenomen, had het er ook voor moeten zorgen dat er geen tussentijdse break clauses waren geweest. Dat hadden ze netjes moeten bekijken. Daarnaast zou je mensen als De Vries dan eigenlijk een blanco cheque hebben gegeven om te gokken, en de banken zouden een blanco cheque hebben om nog gekkere producten aan te bieden. Je krijgt dan een heel rare situatie zonder toezicht.

De heer **Groot**: Dank.

De **voorzitter**: Ik geef nog kort het woord aan de heer Mulder.

De heer **Mulder**: U zei dat het in de wereld waar u vandaan komt, gaat om risico. U zei: eigenlijk zou de heer De Vries een risicoanalyse moeten maken. Is dat nou zo? Als de heer De Vries ervan uitgaat dat wat hij doet, allemaal geborgd wordt, en als hij uiteindelijk een derivaat op nul sluit, dan gaat het toch goed, als hij maar lang genoeg over voldoende liquiditeit kan beschikken? In de wereld van de borging is die risicoanalyse toch helemaal niet nodig?

De heer **Van der Wansem**: Ik zou één ding willen zeggen. Bedrijven en organisaties gaan zelden stuk op solvabiliteit. Ze gaan stuk op liquiditeit. Daar begint het. Inderdaad, als je er maar genoeg liquiditeit in blijft pompen, zou je dit misschien kunnen doen, maar dan ken ik nog wel wat industrieën waarbij de overheid indertijd de keuze heeft gehad om het af te stoppen en om te besluiten: hier gaan wij niet mee verder. Hier geldt hetzelfde verhaal.

De heer **Werner**: Punt twee: De Vries kende de regels van het WSW. Hoewel die absoluut niet adequaat waren, was een van de regels dat je nooit meer mocht lenen dan 50% van de WOZ-waarde. Er zat dus een limiet aan hoeveel hij kon lenen. Dat wist hij. Hij had echter geen goed benul van hoever zijn portefeuille in waarde zou afnemen en hoe groot de negatieve marktwaarde zou zijn als de rente nog verder zou dalen. Er zou een punt kunnen zijn -- en achteraf kunnen wij vaststellen dat hij dat punt had bereikt - - waarop het WSW, als het althans binnen de regels was gebleven, zelfs absoluut geen financiering had mogen geven. Bovendien is het tijdelijke financiering en het was wellicht blijvende financiering geweest, in die zin dat de rente heel lang, misschien wel 50 jaar, heel laag kan zijn. Uiteindelijk was die op nul uitgekomen, maar dan heb je het sec over de derivatenportefeuille.

De heer **Mulder**: U zei dat de heer De Vries die regels kon kennen, maar hij heeft ook gezegd: de regels van het WSW waren ook niet heel duidelijk. Had hij kunnen verwachten dat de Staat de corporatie niet failliet zou laten gaan? Is die indruk gewekt?

De heer **Van der Wansem**: Ik wil het even een stap eerder bekijken. Betekent het feit dat er niet staat dat je iets niet mag doen, dat je het moet doen? Betekent dit dat je jezelf als corporatie als een wildeman in derivaten kunt storten? Dat is natuurlijk het eerste punt. Moet je er überhaupt aan beginnen? Het feit dat je geen risicokader hebt, betekent niet dat je maar van alles en nog wat moet gaan doen.

De heer **Werner**: En nogmaals, de regels waren er en hij kende die. Hij wist dus dat er geen blanco cheque werd gegeven. Er waren zelfs in de oude situatie regels dat het géén blanco cheque was.

De heer **Van der Wansem**: Misschien nog één ding. We hebben natuurlijk heel veel op de liquiditeit en de kasstromen gelet en ik denk dat het daar ook primair om gaat, maar als je het duurzaam wilt bezien, is misschien ook de balans relevant. Als het allemaal gefinancierd zou zijn en als je al in de beginfase dicht tegen een situatie aan zit waarin je enerzijds gigantische schulden en anderzijds een qua waarde beperkte portefeuille aan huizen hebt, dan zit je met een negatief eigen vermogen.

De heer **Mulder**: Ik heb nog een laatste vraag. U zei: als je jezelf zo diep in de schulden steekt, krijg je heel hoge rentelasten. De Vries heeft hier betoogd dat Vestia juist met die derivaten een heel lage rente betaalde, waardoor ze de huren laag konden houden. Die redenering volgend: als hij door was gegaan, had hij dan per saldo lagere huren gehad of niet?

De heer **Werner**: Nee. De optionaliteit in zijn portefeuille zorgt ervoor dat hij echt geen Robin Hood was. Hij nam de winst vooraf. Op den duur kom je dan steeds dicht bij de "strike"-datum, de datum waarop de opties aflopen. Dan zul je moeten afrekenen. Het zou best kunnen zijn dat die rentes aanzienlijk hoger waren dan hij nu denkt.

De heer **Van der Wansem**: Stel je voor dat al die derivaten volgend jaar aflopen. Heel veel van die derivaten zijn afgesloten met een cap van 4%,

4,5%, 5% of 6%. De rente zit op dit moment op 2%. Het feit dat je die transacties hebt gedaan, betekent dat je ... Op het moment dat je het geld werkelijk nodig hebt en de investeringen en de financiering moet aantrekken, als de rente op 2% zit, lock je dat verschil in voor de looptijd van ... De huren kunnen daarmee dus niet lager worden. Uiteindelijk betaal je hiervoor, tenzij je op een gegeven moment ... De opties worden namelijk door de banken uitgeoefend op een moment dat dit in het nadeel van Vestia is. Daar ga je de prijs betalen.

De heer **Mulder**: Dus de aanname van De Vries over het WSW klopt niet en de redenering dat hij de huren lager kon houden, klopt ook niet?

De heer **Van der Wansem**: Formeel wel, maar hij nam daarmee het risico dat dit in de toekomst zeker niet verzekerd was.

De **voorzitter**: Goed. Wij gaan afronden. Ik heb nog een laatste vraag voor u. Is het zinvol of überhaupt mogelijk dat woningcorporaties, al dan niet samen met het WSW, in de zoektocht naar alternatieve financieringsvormen zelf met schuldpapieren komen of iets met een EMTN-programma gaan doen? Is dat zinvol? Wat is ervoor nodig, ook om een beetje van de sectorbanken los te komen, iets wat wij hier eerder hebben gehoord?

De heer **Werner**: Ik denk dat ons antwoord hierop het volgende zou zijn. De sectorbanken hebben aan de inleenkant natuurlijk geweldige concurrentie met andere partijen. Ze zijn geweldig ervaren met het inlenen van goedkoop geld. Dat doen ze heel goed. Aan de andere kant, bij het uitlenen aan de corporaties hebben zij 80% marktaandeel met zijn tweeën; ik denk dat het nu zelfs 100% is. Het is op zich dus niet zo gek dat de grotere corporaties, die ook nog eens staatsgegarandeerd zijn, kijken of er geen andere instituten zoals pensioenfondsen of verzekeringsmaatschappijen zijn die lange leningen aan ze willen geven. Ik denk dat dat legitiem is. Er werd ook opgemerkt dat het Medium Term Note-programma alleen korte looptijden zou bevatten, maar dat is niet het geval. Het was 30 jaar geleden inderdaad echt

een medium term note, maar inmiddels kun je ook 30, 40 of 50 jaar looptijd krijgen met het Medium Term Note-programma.

De **voorzitter**: Goed. Ik sluit deze vergadering. Dank u wel.

Sluiting 11.45 uur.