

Immers, wie wil op dit moment vrijwillig in Amerikaanse hypotheeken beleggen tegen de waardering van een jaar geleden? Bos verwacht echter dat Alt-A over een paar jaar weer de 'normale' waarderingen krijgen, zodat niet tot 2047 gewacht hoeft te worden voor de laatste aflossing. De kans dat over een paar jaar een exit mogelijk is tegen de 90 procent of hoger is aanwezig, maar deze is niet bijster groot.

Bos verdedigde zich met de opmerking dat er een kans van 75 procent is dat de staat op de transactie verdient en 25 procent dat er verlies geleden wordt. Als deze percentages al zouden kloppen, moet men wel bedenken dat de winst op de 22 miljard aan garanties maximaal slechts 11 procent is (exclusief rentebetalingen), terwijl het maximale verlies de hele hoofdsom omvat. Zo ver zal het niet komen, maar er is geen enkele reden tot optimisme voor de belastingbetaler.

Voor ING en haar aandeelhouders ligt het anders, getuige ook de forse koersstijging op de dag van aankondiging van de deal. Terwijl aandeelhouders serieus rekening hielden met een gedeeltelijke nationalisatie, kwam Wouter Bos namens de belastingbetalers met deze surprise aanzetten. Maar zelfs een gouden garantie kan het algemene wantrouwen in banken als ING vooralsnog niet veranderen. ■

CONTRACT TUSSEN ING EN DE STAAT

Met de 'illiquid assets back-up' probeert de staat ING van haar problematische Alt-A-leningen te verlossen. De transactie zit ingewikkeld in elkaar met betalingen van ING aan de staat en omgekeerd. Hoewel het juridisch geen koopovereenkomst is, komt het daar economisch wel op neer.

De staat garandeert 80 procent van de leningen voor een bedrag van 28,1 miljard dollar. Voor deze garantie ontvangt de staat een fee van 10 miljoen dollar, die de komende jaren oploopt met een percentage van de inkomsten. Tegelijkertijd betaalt de staat een management fee van 0,5 procent aan ING voor het beheer van de portefeuille. Per saldo betaalt de staat over de hele looptijd circa 175 miljoen aan ING voor deze regeling, afgezien van de inkomsten uit de leningen. Van deze inkomsten moet ING 80 procent doorsluizen naar de staat. Tegenover deze ontvangsten staat een 'funding fee' die de staat aan ING betaalt. Deze fee is deels vast en deels variabel, net als de onderliggende portefeuille, maar met een rentevoordeel voor de staat.

Volgens de berekeningen van de staat zou deze transactie in totaal 2 miljard euro moeten opleveren op basis van 'conservatieve' verwachtingen voor de huizenprijsdaling (35% vanaf de top) en de werkloosheid (7,5% in 2011). Bij een tegenvallend scenario – zoals een extra huizenprijsdaling van 10 tot 15 procent en een werkloosheid van 9,5 procent – zou het verlies op de transactie 600 miljoen euro bedragen.

VERWACHTE KASTROMEN VOLGENS MINISTERIE VAN FINANCIËN

(€ mrd)	2009	2010	2011	2012	2013
Verwachte opbrengsten ING (+)	4,1	3,3	2,8	2,3	2,0
Garantie fee (+)	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Funding fee (-)	-3,8	-3,1	-2,6	-2,1	-1,8
Management fee (-)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Totaal voordeel staat*	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1

*vanwege afrondingsverschillen is de som niet gelijk aan het totaal



De aandeelhouders van Imtech N.V. ('IMTECH') worden uitgenodigd tot het bijwonen van de jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders, te houden op **dinsdag 7 april 2009** om 10.30 uur in **De Doelen** te Rotterdam, ingang Willem Burger Zaal, Kruisplein 40 te Rotterdam.

VERKORTE AGENDA

- Verslag raad van bestuur over 2008
- Jaarrekening 2008
- Bestemming van de winst over 2008
- Keuzedividend
- Decharge raad van bestuur
- Decharge raad van commissarissen
- Uitgifte van aandelen en beperking of uitsluiting voorkeursrecht
- Inkoop eigen aandelen
- Samenstelling raad van commissarissen
- Contractverlenging voorzitter raad van bestuur
- Beloningsbeleid raad van bestuur

De volledige agenda met toelichting en de genoemde jaarstukken over 2008 zijn te raadplegen en te downloaden via www.imtech.nl en liggen ter inzage ten kantore van IMTECH, Kampenringweg 45a, 2803 PE Gouda. Afschriften van deze stukken zijn aldaar en tevens bij ABN AMRO Bank N.V., handelend onder de naam RBS ('RBS'), Corporate Actions (telefoon 020-3836707), kosteloos verkrijgbaar.

Aandeelhouders kunnen aan de vergadering deelnemen indien zij op **dinsdag 17 maart 2009** (de 'Registratiedatum') in het bezit zijn van aandelen IMTECH en indien aan de volgende voorwaarden is voldaan.

Houders van girale aandelen kunnen zich tot uiterlijk **donderdag 2 april 2009** via hun bank of commissionair aanmelden bij RBS. Daarbij dient door een bij Euroclear Nederland aangesloten instelling een schriftelijke verklaring te worden verstrekt, waarin is opgenomen het aantal aandelen dat voor de vergadering is aangemeld en door de betreffende houder op de Registratiedatum werd gehouden. Een aandeelhouder die zich wil laten vertegenwoordigen, dient bovendien via zijn bank of commissionair een door hem ondertekende volmacht uiterlijk op 2 april 2009 aan RBS te overleggen. Onverminderd de aanmelding als hiervoor beschreven kan een aandeelhouder zich tevens laten vertegenwoordigen door een door IMTECH aan te wijzen persoon en tot uiterlijk 2 april 2009 elektronisch een volmacht en steminstructies afgeven via www.rbs.com/evoting. Aandeelhouders of hun gevolmachtigden ontvangen vervolgens een bewijs van aanmelding.

Houders van aandelen op naam die zijn geregistreerd bij IMTECH, kunnen zich tot uiterlijk **donderdag 2 april 2009** rechtstreeks schriftelijk aanmelden bij IMTECH. Een aandeelhouder die zich wil laten vertegenwoordigen, dient bovendien een door hem ondertekende volmacht uiterlijk op 2 april 2009 aan IMTECH te overleggen. Deze aandeelhouders of hun gevolmachtigden ontvangen een bevestiging van IMTECH.

Aandeelhouders of hun gevolmachtigden moeten zich desgevraagd vooraf en in de vergadering kunnen legitimeren.

Gouda, 7 maart 2009

Raad van Commissarissen

IMTECH N.V.

SAMEN SUCCESVOL