

Vergaderjaar 2010–2011

**32 013**

**Toekomst financiële sector**

**Nr. 17**

## **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 6 september 2011

Op verzoek van uw Kamer ga ik, ter voorbereiding op het AO van 14 september, in deze brief in op de gevolgen van de problemen op de commercieel vastgoed markt voor de stabiliteit van de financiële sector. Voor de aanpak van de leegstand van kantoren verwijs ik u naar mijn collega van Infrastructuur en Milieu. Mijn collega van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties draagt binnen het kabinet de verantwoordelijkheid voor woningbouwbeleid en het vastgoed in bezit van het Rijk.

Leegstand zorgt voor lagere en soms ook negatieve rendementen op vastgoedprojecten. De waarde van panden komt hierdoor onder druk te staan, en investeerders zien zich gedwongen verliezen te nemen. De malaise op de vastgoedmarkt raakt de financiële sector vooral als verlener van krediet aan vastgoedpartijen, maar ook als investeerder in vastgoed en vastgoedprojecten. De verliezen in de eerste categorie zullen zich op een later tijdstip en meer geleidelijk manifesteren.

Dit heeft deels te maken met verschillen van boekhoudkundige aard. Beleggingen in vastgoed van banken en verzekeraars<sup>1</sup> kunnen zowel op marktwaarde als op nominale waarde (kostprijs) worden gewaardeerd. Beleggingen die bestemd zijn om in te handelen, moet men tegen marktwaarde waarderen. Beleggingen, die voor langere tijd worden aangehouden (*Hold to Maturity*), waardeert men tegen nominale waarde onder aftrek van een voorziening voor kredietrisico (*impairment*).

Waardedalingen van vastgoed worden bij marktwaardering direct ten laste van de winst gebracht<sup>2</sup>. Bij financieringen op nominale waarde hangt de eventuele afwaardering af van het gegeven of rente en aflossing nog plaatsvinden. Bij herfinancieringmomenten speelt de lagere waarde van vastgoed als onderpand uiteraard een belangrijke rol. Als de dekking van het onderpand niet langer in verhouding staat tot de lening, dan zal de financier aanvullende zekerheden verlangen of niet langer bereid zijn het niveau van de aflopende financiering te handhaven. In dat geval speelt de soliditeit van de debiteur een grote rol.

<sup>1</sup> Pensioenfondsen zijn verplicht om op marktwaarde te waarderen, ongeacht het beleggingsbeleid. Afwaarderingen van vastgoed (in bezit of via vastgoedparticipaties dan wel financieringen) gaan meteen ten laste van de winst en daarmee in mindering op de dekkingsgraad.

<sup>2</sup> Het is ook mogelijk dat de belegging als *Available For Sale* wordt aangemerkt; in dat geval lopen de afwaarderingen eerst via een herwaarderingsreserve en komen later ten laste van de winst.

In de nasleep van de financiële crisis hebben waardeverminderingen van commercieel vastgoed Spaanse banken in de problemen gebracht. Ook tijdens de Savings and Loans crisis in de Verenigde Staten in de jaren tachtig van de vorige eeuw hebben problemen op de commercieel vastgoedmarkt een belangrijke rol gespeeld.

Eén indicator van de impact van mogelijke problemen in de vastgoedmarkt op de financiële stabiliteit zijn gesimuleerde verliezen op vastgoed in de stresstest van de European Banking Authority (EBA), waaraan vier Nederlandse grootbanken deelnamen. Hoewel de stresstest niet specifiek gericht is op het modeleren van een stressscenario dat de vastgoedmarkt treft, bevat het hypothetische scenario wel een substantiële schok op de prijzen van commercieel vastgoed in combinatie met het algehele scenario van een forse recessie. De stresstest verschaft daarmee inzicht in de gevoeligheid van de Nederlandse financiële sector voor problemen op de vastgoedmarkt. Voor Nederland is de doorgerkende schok een gemiddelde waardedaling van 20% ten opzichte van het basispad. Hoewel substantieel, is een schok van dergelijke omvang niet op voorhand uit te sluiten.

De verliezen op commercieel vastgoed zijn in dit scenario hoger dan op veel andere activa, maar geen van de vier deelnemende Nederlandse banken zakt in het scenario onder de grens die volgens de EBA een herkapitalisatie noodzakelijk maakt. De Nederlandse banken kunnen dus een dergelijke daling van vastgoedprijzen opvangen, ook in combinatie met andere schokken. De in deze stresstest gehanteerde grenzen voor herkapitalisatie zijn strenger dan de huidige, onder Basel II gestelde kapitaaleisen.

Voor de bancaire sector bedragen de uitzettingen (directe investeringen en financieringen) in vastgoed minder dan 8% van het balanstotaal. Het grootste deel daarvan betreft vastgoedfinancieringen. Circa een kwart van deze vastgoedfinancieringen is gelieerd aan de Nederlandse kantorenmarkt<sup>1</sup>, waar de problemen met leegstand het grootst zijn.

Het vastgoed in bezit bij pensioenfondsen en verzekeraars bedraagt circa 10–15% van de totale beleggingsportefeuille. Ongeveer de helft hiervan bestaat uit woningen bestemd voor verhuur (bijvoorbeeld via Vesteda en Amvest), waarbij de leegstandproblematiek nauwelijks een rol speelt en de inkomsten uit verhuur stabiel zijn. Minder dan een kwart van de Nederlandse vastgoedportefeuille van pensioenfondsen en verzekeraars bestaat uit kantoren, waaronder de kantoren voor eigen gebruik. De leegstand van kantoren in bezit van pensioenfondsen en verzekeraars is echter aanzienlijk lager dan het landelijk gemiddelde. Wel kan de leegstand in de kantorenmarkt een negatief effect hebben op de waarde van kantoren, waaronder de verhuurde kantoren. Pensioenfondsen en verzekeraars hebben slechts in beperkte mate financieringen verstrekt aan beleggers in Nederlandse kantoren.

DNB volgt de ontwikkelingen in de commerciële vastgoedsector nauwlettend. Zoals in het Overzicht Financiële Stabiliteit is aangegeven heeft DNB zorg over het risico van overwaarderingen van objecten die met structurele leegstand te maken hebben. In het afgelopen jaar zijn onder meer vastgoedportefeuilles van banken, verzekeraars en pensioenfondsen beoordeeld en zijn in voorkomende gevallen op instigatie van DNB aanpassingen in de portefeuilles doorgevoerd. Daarnaast heeft DNB beoordeeld of de buffers voldoende waren om toekomstige verliezen op te vangen. Waar nodig zijn de buffers versterkt, via afwaardering van het vastgoed of via het ophogen van kapitaal. DNB zal in de komende tijd intensief aandacht besteden aan het tegengaan van volatiliteit in

---

<sup>1</sup> Deze cijfers zijn gebaseerd op onderzoek bij de zes grootste banken. Het gaat hier om het geaggregeerde beeld.

waarderingen van commercieel vastgoed (met name waar leegstand een rol speelt) en mogelijke verliezen die kunnen ontstaan bij herfinancieringen met commercieel vastgoed als onderpand. DNB streeft naar aanscherpingen van waarderingsprocedures binnen banken, verzekeraars en pensioenfondsen en voert gesprekken met partijen die daarbij een rol spelen (taxateurs, accountants, brancheorganisaties, etc).

De minister van Financiën,  
J. C. de Jager