

# Company Research Paper



## Het veranderende financieringslandschap voor commercieel vastgoed

*Een kwalitatief onderzoek naar de impact van kapitaaleisen op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed, vanuit het perspectief van de Nederlandse grootbank.*

Begeleider: Martijn Nijland

2e lezer: Jantine Schrader

## Voorwoord

Na ruim 2 jaar de Master of Real Estate met veel plezier gevolgd te hebben ligt hiervoor u mijn Company Research Paper, het slotstuk van deze prachtige opleiding.

In dit paper wordt geschreven over de (recente) ontwikkelingen op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed, waarbij onderzoek is gedaan naar de effecten van veranderende kapitaaleisen op deze markt. In mijn tijd bij ING werd ik getriggerd door de opkomst van alternatieve financiers. Ik wilde graag meer te weten komen over de achtergrond van deze trend en welke drivers hierachter zitten. Ik ben mij vervolgens gaan toelagen op de effecten van kapitaaleisen. Een erg interessant, maar complex onderwerp waarmee ik het mijzelf niet gemakkelijk heb gemaakt. Deze scriptie heeft mij dan ook veel tijd en moeite gekost, vooral ook omdat ik het moest combineren met een drukke werk- en privé agenda, waarin onder andere een verhuizing en een wijziging van baan hebben plaatsgevonden.

Uiteindelijk ben ik content met het resultaat en zijn er verschillende mensen die ik graag wil bedanken: Veel dank gaat allereerst uit naar mijn scriptiebegeleider Martijn Nijland, die veel tijd en energie heeft gestoken in de begeleiding en die altijd beschikbaar was voor vragen of om te sparren. Ook de MRE-programma coördinator en tevens 2e lezer van mijn scriptie Jantine Schrader ben ik zeer dankbaar voor de begeleiding gedurende het gehele MRE-traject. Verder wil ik ook graag alle respondenten bedanken die uitgebreid de tijd hebben genomen voor het interview met mij. Deze gesprekken hebben interessante inzichten opgeleverd, zowel voor het onderzoek als voor mij persoonlijk. Ook mijn beide werkgevers (eerst ING, daarna NIBC) ben ik zeer dankbaar voor de kans die is geboden om deze mooie opleiding te volgen.

Tot slot wil ik graag mijn vriendin Julie bedanken voor alle ondersteuning in de breedste zin van het woord. Vanaf nu geen scriptie-/studie stress meer!

Voorburg, mei 2022

Diederik Schröder

## Managementsamenvatting

De concurrentiepositie van de Nederlandse grootbanken op de commerciële vastgoedfinancieringsmarkt in Nederland komt meer onder druk te staan. Enerzijds nemen de kosten voor compliance, Know Your Customer (KYC) en IT toe, anderzijds treden er ook steeds meer alternatieve financiers toe tot deze markt. Ook worden de kapitaaleisen strenger waardoor de grootbanken selectiever worden in hetgeen zij financieren. Het effect hiervan op de commerciële vastgoedfinancieringsmarkt in Nederland wordt in dit company research paper onderzocht. Ook worden de Nederlandse grootbanken oplossingen aangereikt om strategisch in te spelen op de veranderingen.

Om de impact van de kapitaaleisen op de financieringsmarkt in Nederland te onderzoeken zijn verschillende methoden gebruikt. Zo is er een marktanalyse gedaan, is de bestaande literatuur bestudeerd, is er een company case uitgewerkt en zijn er tot slot diverse experts geïnterviewd.

Uit het onderzoek blijkt dat het kapitaalbeslag van banken zal veranderen door de invoering van Basel IV. Op het gebied van vastgoedfinanciering geldt dat met name de banken die de Internal Rating Based (IRB) methode gebruiken in negatieve zin de gevolgen zullen ondervinden van deze wijzigingen, omdat kapitaaleisen hoger worden door de input en output floors die worden ingevoerd. Het wordt ook duidelijk dat elk type financier haar eigen kapitaaleisen kent, waardoor het speelveld ook niet gelijk is. In algemene zin zijn de kapitaaleisen van (IRB) banken echter niet strenger dan die van andere type financiers als het gaat om het verstrekken van senior secured loans.

Hoewel harde cijfers ontbreken, wordt er onderkend dat het aandeel van alternatieve financiers langzaam aan het toenemen is. Desalniettemin is de rol van de Nederlandse grootbank nog erg belangrijk en betreft het marktaandeel naar schatting ongeveer 2/3<sup>e</sup> van de totale markt. Naast het verstrekken van leningen zijn de Nederlandse grootbanken ook belangrijk als het gaat om het aanbieden van andere financiële diensten, bijvoorbeeld voor het verzorgen van het betalingsverkeer. Ook het brede netwerk is interessant waarmee banken partijen met elkaar in contact kunnen brengen.

Hoewel strengere kapitaaleisen van banken een rol lijken te spelen in de toename van alternatieve vastgoedfinanciers, zijn het vooral de “search for yield” en de terugtrekkende beweging van banken uit bepaalde onderdelen van de financieringsmarkt die worden genoemd als belangrijkste driver voor toetreding tot de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed.

Om de Nederlandse grootbanken te helpen bij het verdedigen van hun positie ten opzichte van alternatieve financiers, worden in dit onderzoek verschillende strategieën aangereikt die dicht bij de core functie liggen van een bank. Eén van de strategieën is het inzetten op meer financieel advieswerk of het securitiseren van leningen. Hiermee kan de return on regulatory capital worden verbeterd, mede vanwege het feit dat deze activiteiten minder kapitaalbeslag vergen. Ook door meer in te zetten op digitalisering, automatisering of samenwerking op het gebied van KYC en compliance kunnen kosten worden bespaard en kan de winstgevendheid op pijl worden gehouden. Tot slot zouden banken meer in kunnen inzetten op bouw- en projectfinancieringen. De kortere looptijden van deze leningen sluiten beter aan bij het fundingmodel van banken en daarnaast kunnen ze hogere marges vragen vanwege het hogere risicoprofiel en de lagere concurrentie. Bovendien is hier een belangrijke maatschappelijke rol weggelegd voor banken om middels financiering de ontwikkeling van 100.000 woningen per jaar te ondersteunen, waarmee Nederland het woningtekort probeert op te lossen.

# Inhoudsopgave

Voorwoord .....	1
Managementsamenvatting.....	2
1. Inleiding.....	5
1.1.    Aanleiding .....	5
1.2.    Probleemstelling .....	5
1.3.    Doelstelling .....	6
1.3.1.    Hoofdvraag:.....	6
1.3.2.    Deelvragen: .....	7
1.4.    Onderzoeksmethodiek.....	7
1.4.1.    Markt- en literatuuronderzoek .....	7
1.4.2.    Company-case.....	8
1.4.3.    Interviews.....	8
1.4.4.    Analyse.....	8
1.4.5.    Conclusie & (management)aanbevelingen .....	9
1.5.    Afbakening en generaliseerbaarheid .....	9
2. Markt- en literatuuronderzoek .....	10
2.1.    De Nederlandse financieringsmarkt voor Commercial Real Estate:.....	10
2.1.1.    Marktanalyse .....	10
2.1.2.    De aantrekkelijkheid van de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt .....	14
2.1.3.    Toetredingsdrempels .....	15
2.2.    Regelgeving & kapitaaleisen .....	15
2.2.1 Toezichhoudende instanties en comités .....	15
2.2.2 Verschillende regelgeving voor verschillende type financiers.....	17
2.2.3 Impact van verschillende kapitaaleisen in de praktijk.....	32
2.2.4 Effect van nieuwe Basel IV regelgeving & kapitaaleisen op concurrentiepositie van banken .....	34
2.2.5 Impact van nieuwe Basel IV regelgeving & kapitaaleisen op strategie van banken.....	36
2.3.    Deelconclusie .....	37
3. Onderzoekskader .....	39
3.1.    Onderzoeksmethode en verantwoording.....	39
3.2.    Hypotheses .....	42
3.3.    Samenvatting .....	44
4. Company Case.....	45
4.1.    Inleiding.....	45
4.1.1.    Achtergrond .....	45

4.1.2.	Model / Scenario-analyse .....	46
4.2.	Deelconclusie .....	49
5.	Analyse .....	50
5.1.	Interviews.....	50
5.1.1.	Analyse interviews .....	50
5.2.	Deelconclusie interviews .....	58
6.	Management aanbevelingen .....	59
7.	Conclusie en aanbevelingen .....	64
7.1.	Conclusie(s).....	64
7.2.	Beperkingen .....	66
7.3.	Aanbevelingen voor vervolgonderzoek .....	67
Literatuur	.....	68
Begrippenlijst	.....	74
Appendix 1 – Impact strategieën (management aanbevelingen)	.....	75
Appendix 2 – Interview vragen	.....	76

# 1. Inleiding

## 1.1. Aanleiding

Waar de Nederlandse grootbanken, zoals ING, Rabobank en ABN Amro, voorheen nadrukkelijk de dienst uitmaakte op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed, is het speelveld de laatste jaren aan het veranderen. Steeds meer nieuwe financiers doen hun intrede op de markt. Zo zijn er steeds meer alternatieve aanbieders van buy-to-let woninghypotheken actief, neemt het aantal debt funds toe, groeit het aantal financieringsplatformen en ook buitenlandse banken, verzekeraars en pensioenfondsen worden steeds actiever op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed (Wiegerinck, 2019; Van Poll, 2020).

Niet alleen de concurrentie neemt toe, ook het verdienmodel van banken komt steeds meer onder druk te staan, gezien de kosten voor banken steeds hoger worden. Hierbij valt onder andere te denken aan hogere kosten voor toezicht (BNR, 2020), compliance (ANP-producties, 2019) en hogere kapitaalkosten als gevolg van strengere Basel IV regelgeving (Demary & Voigtländer, 2020). Deze ontwikkelingen hebben een negatief effect op de marges van banken, waardoor het verdienmodel meer onder druk komt te staan. In een artikel van Vastgoedjournaal wordt gesuggereerd dat deze ontwikkelingen er mede voor zorgen dat de grootbanken zich deels terugtrekken uit de markt voor met name de risicovollere financieringen. Banken laten hiermee een “gat” achter op de vastgoedfinancieringsmarkt (Reekers, 2021a).

Deze ontwikkelingen tezamen maakt dat er in eerste instantie voorzichtig geconcludeerd kan worden dat de concurrentiepositie van grootbanken op de Nederlandse markt voor commerciële vastgoedfinanciering onder druk staat. Tegelijkertijd roept deze beweging ook verschillende vragen op. Denk hierbij aan vragen, als: in hoeverre hebben alternatieve financiers te maken met (toenemende) regelgeving en compliance? En in hoeverre is het speelveld voor alle financiers gelijk? Zijn eventuele verschillen tussen financiers wenselijk? Is er sprake van verschuiving van de (systeem)risico's? Wat is de uiteindelijke impact op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed? En hoe kunnen grootbanken relevant blijven in deze markt?

In dit onderzoek zullen onder andere de hierboven gestelde vragen worden behandeld. Uiteindelijk zullen er aan de hand van de uitkomsten van dit onderzoek strategische aanbevelingen worden gedaan voor Nederlandse grootbanken met vastgoedfinancieringsexposure, waarmee zij hun kans zouden kunnen vergroten om in de toekomst relevant te blijven.

## 1.2. Probleemstelling

Zoals in de aanleiding beschreven, wordt er vanuit verschillende kanten druk uitgeoefend op het verdienmodel van traditionele vastgoedfinanciers, oftewel de Nederlandse grootbanken. Voorbeelden van bronnen waarin hier over wordt geschreven zijn onder andere het wetenschappelijke onderzoek van Demary & Voigtländer (2020) waarin zij aangeven dat Nederlandse banken gemiddeld 27% extra kapitaal dienen aan te houden voor het verstrekken van hypotheekleningen, zowel zakelijk als particulier, als gevolg van nieuwe Basel IV regelgeving, waardoor de kapitaalkosten

omhooggaan. Daarnaast valt uit de jaarverslagen van Rabobank, ABN Amro en ING af te leiden dat de compliance kosten de afgelopen jaren sterk zijn gestegen (Coöperatieve Rabobank U.A., 2021; ABN AMRO Bank N.V., 2021; ING Group N.V., 2021). Tevens is er door Borchert (2018) een scriptie geschreven over de opkomst van alternatieve financiers op de Nederlandse vastgoedmarkt, waarin Borchert onder andere concludeert dat een terugtrekkende beweging van banken naar aanleiding van strengere kapitaaleisen kansen biedt voor alternatieve financiers.

Er is in de huidige literatuur echter geen onderzoek beschikbaar waarin deze onderdelen samenkomen en waarbij er een link wordt gelegd tussen de (toenemende) mate van regelgeving en kapitaaleisen voor banken enerzijds en de ontwikkelingen op de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt anderzijds. Borchert (2018) onderschrijft dit en neemt in zijn aanbevelingen van zijn onderzoek op om te onderzoeken welk effect de Basel IV-regelgeving gaat hebben op de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt, omdat dit volgens hem nog in onvoldoende mate is onderzocht. Het is daarbij vooral interessant om verschillende type regelgeving van verschillende type financiers tegen elkaar af te zetten, zodat verschillende type vastgoedfinanciers met elkaar kunnen worden vergeleken en er een goed beeld wordt verkregen van de kapitaaleisen die gelden op de vastgoedfinancieringsmarkt.

De inzichten die dit onderzoek geeft zijn met name relevant voor financiers. Het onderzoek geeft een goed beeld van de kapitaaleisen die gelden op de markt. Het kan financiers enerzijds helpen bij het (her)overwegen van hun positie in de markt en anderzijds bij het testen van hun strategie aan de huidige marktontwikkelingen op het gebied van kapitaaleisen. Omdat het onderzoek is geschreven vanuit het perspectief van een Nederlandse grootbank en er specifiek voor deze partijen strategische aanbevelingen worden gedaan, kan het met name voor deze groep een interessant onderzoek zijn.

Ook voor beleggers kan het relevant zijn om te weten welke ontwikkelingen zich afspelen op de vastgoedfinancieringsmarkt. Mogelijk geeft dit inzichten die leiden tot aanpassing van hun ook vastgoedfinancieringsstrategie. Tot slot kan het voor toezichthouders mogelijk zinvol zijn om meer inzicht te hebben in hoeverre veranderende regelgeving het gewenste effect heeft op de financieringsmarkt voor commercieel vastgoed. Mogelijk kunnen zij naar aanleiding van dit onderzoek tot andere inzichten komen of bevestigt dit hun keuze voor het voeren van de huidige strategie.

### 1.3. Doelstelling

Het doel van dit onderzoek is om inzichtelijk te maken wat voor impact (veranderende) kapitaaleisen hebben op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed. Vervolgens wordt er vanuit een strategisch perspectief van de Nederlandse grootbank gekeken naar hoe er het beste kan worden ingespeeld op de ontwikkelingen die gaande zijn. Hieronder worden de (hoofd) onderzoeksvraag en deelvragen uiteengezet.

#### 1.3.1. Hoofdvraag:

De hoofdvraag luidt:

***Wat is het effect van (veranderende) kapitaaleisen op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed en hoe kan een Nederlandse (groot)bank hier strategisch op inspelen?***

### 1.3.2. Deelvragen:

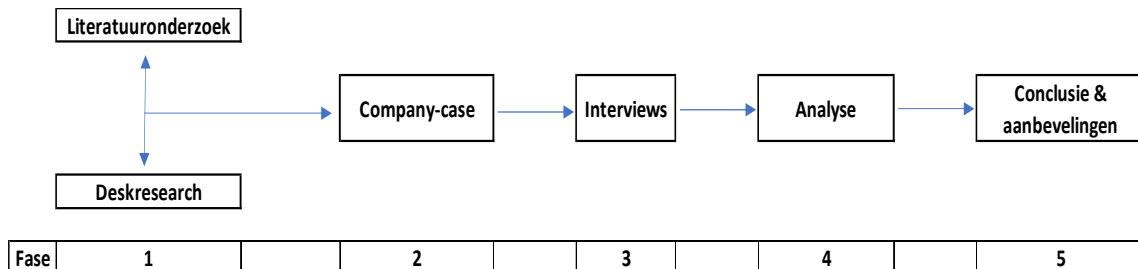
De deelvragen luiden:

- I. Welke ontwikkelingen spelen zich af op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercial real estate?**
- II. Wat zijn de verschillen tussen de diverse type vastgoedfinanciers op het gebied van kapitaaleisen?**
- III. Hoe verandert de gereguleerde financieringsmarkt voor commercieel vastgoed in Nederland als gevolg van veranderingen in kapitaaleisen in het nieuwe Basel-IV akkoord?**
- IV. In hoeverre hebben banken hun strategie aangepast op de (aankomende) veranderingen van kapitaaleisen?**
- V. Wat kunnen banken (nog meer) doen om hun concurrentiepositie te verbeteren?**

Deelvraag 1 tot en met 3 worden uitgewerkt in hoofdstuk 2 (literatuuronderzoek & deskresearch), waarna deze aanvullend worden getoetst door middel van interviews (zie analyse in hoofdstuk 5). De resterende deelvragen zullen tevens worden onderzocht middels interviews, waarvan de uitkomsten worden geanalyseerd in hoofdstuk 5.

### 1.4. Onderzoeksmethodiek

Er zal een toetsend onderzoek worden uitgevoerd, waarbij onderstaande methodiek zal worden aangehouden zoals beschreven in het onderzoeksmodel (Figuur 1.1.).



Figuur 1.1: onderzoeksmodel

#### 1.4.1. Markt- en literatuuronderzoek

In het company research paper wordt allereerst gebruik gemaakt van de onderzoeksmethode deskresearch, waarbij verschillende artikelen en (markt)onderzoeksrapporten worden geraadpleegd om de financieringsmarkt voor commercieel vastgoed in Nederland in kaart te brengen. De bronnen die hiervoor worden gebruikt zijn veelal gebaseerd op niet-wetenschappelijk onderzoek, simpelweg omdat wetenschappelijke literatuur hiervoor niet beschikbaar is en/of niet bestaat. In aanvulling op het marktonderzoek vindt er een beknopt literatuuronderzoek plaats. Aan de hand van deze onderzoeksmethode zal literatuur worden onderzocht dat beschikbaar is over het onderwerp. Dit dient voor de wetenschappelijke onderbouwing van het onderzoek. Met behulp van deze onderzoeksmethoden zal getracht worden om deelvraag I en II te beantwoorden en dienen de uitkomsten als input voor de hypotheses en het interview gedeelte.



#### 1.4.2. Company-case

In fase 2 van dit onderzoek staat het behandelen van de company-case centraal. Aan de hand van een praktijk casus wordt er onderzocht wat het (financiële) effect is van de wijziging in de Basel IV kapitaaleisen voor banken. Middels simulatie worden er twee type banken met elkaar vergeleken: 1) banken met een laag risicoprofiel; 2) banken met een hoog risicoprofiel. Er wordt gekeken hoe deze type partijen reageren op de verandering in kapitaaleisen, waarbij zowel de verschillen als overeenkomsten uiteen worden gezet. Door twee verschillende risicoprofielen te hanteren kan worden getoetst in hoeverre het effect van invoering van Basel IV per risicoprofiel verschilt. Bovendien maakt deze vergelijking het onderzoek meer representatief, omdat in de praktijk de risicoprofielen van banken ook afwijken van elkaar. Deze company case zal inzichtelijk maken wat de mogelijke (financiële) gevolgen zijn van de belangrijkste wijzigingen in het nieuwe Basel IV-model.

#### 1.4.3. Interviews

In aanvulling op de literatuurstudie, het marktonderzoek en de company-case zal er gebruik worden gemaakt van de onderzoeksmethode interviews. De bevindingen uit het literatuur- en marktonderzoek worden gebruikt om hypothesen te formuleren. Op basis van deze hypothesen, zullen er vragen en stellingen worden geformuleerd welke worden voorgelegd aan diverse experts middels een interview. Ieder interview zal worden opgedeeld in twee delen:

1. Een toetsend onderdeel dat is bedoeld om bevindingen uit de literatuur en het marktonderzoek te bevestigen of te verwerpen. Aanvullend zullen er enkele verkennende vragen worden gesteld om informatie te achterhalen dat niet (openbaar) beschikbaar is in de bestaande literatuur, rapporten en/of op websites van marktpartijen.
2. Een verdiepend onderdeel ten behoeve van het strategische aspect van de company research paper. Het doel hierbij is om te achterhalen in hoeverre verschillende type financiers bekend zijn met veranderingen in kapitaaleisen en de impact hiervan op de bedrijfsvoering. Daarbij zal tevens worden gevraagd naar de verschillen in kapitaaleisen tussen verschillende aanbieders, de manier waarop wordt omgegaan met kapitaaleisen, waar nog commerciële kansen liggen en welke strategische aanpassingen er kunnen worden doorgevoerd om concurrerend te blijven als Nederlandse grootbank.

Er worden 12 experts van verschillende type financiers geïnterviewd, waarbij ook zal worden gekeken naar de achtergrond van deze persoon binnen de organisatie (bijvoorbeeld commercie, risk of treasury) en in hoeverre deze persoon een leidinggevende functie heeft. Door te kiezen voor een gebalanceerde mix van respondenten, zal het onderwerp vanuit verschillende invalshoeken belicht worden en geeft dit een representatief beeld van de markt. Dit zal bijdragen aan een hogere betrouwbaarheid van de uitkomsten. Indien respondenten aangeven dat hun (bedrijfs)naam of (een deel van) hun antwoorden anoniem dienen te blijven, zal dit worden gerespecteerd. Op deze manier kan er wel gebruik worden gemaakt van de informatie die wordt gegeven, maar zal de lezer dit niet direct kunnen herleiden tot een bedrijf of persoon.

#### 1.4.4. Analyse

De uitkomsten van het literatuuronderzoek, deskresearch, scenario-analyses en interviews tezamen zullen worden vergeleken en nader worden geanalyseerd. Er zal worden gekeken naar gelijkenissen,

verbanden en discrepanties tussen de uitkomsten van de verschillende onderzoeksmethoden. Deze bevindingen worden overzichtelijk gepresenteerd in hoofdstuk 5, waarna in de opvolgende hoofdstukken 6 en 7 er conclusies worden getrokken en aanbevelingen worden gedaan.

#### 1.4.5. Conclusie & (management)aanbevelingen

Op basis van de bevindingen die voortkomen uit de analyse worden er conclusies getrokken en zullen er strategische aanbevelingen worden gedaan die met name relevant kunnen zijn voor de (groot)banken in Nederland. Om tot management aanbevelingen te komen wordt er gebruik gemaakt van het SWOT-model. Gezien een SWOT-analyse slechts een beschrijving geeft van alle sterke- en zwakke punten, kansen en bedreigingen en niet concreet aanzet tot actie, wordt aanvullend gebruik gemaakt van de confrontatiematrix. Middels dit model worden de uitkomsten van de SWOT-analyse omgezet in concrete strategieën.

### 1.5. Afbakening en generaliseerbaarheid

Het onderzoek heeft betrekking op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed. Om verwarring te voorkomen wordt er uiteengezet wat er wordt verstaan onder verschillende begrippen en worden verschillende onderwerpen afgebakend.

- I. Het onderzoek heeft betrekking op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed. Dit wordt omschreven als “alle objecten die voor commerciële doeleinden gebruikt worden, zoals kantoren, bedrijfspanden, winkels, fabrieken, hotels, congrescentra, parkeergarages en recreatieparken.” (Van Gool et al., 2013) In dit company research paper wordt het begrip iets opgerekt en worden hier alle onroerend goed objecten onder verstaan, welke niet zijn bestemd voor eigen gebruik en waarvan het doel is om hier inkomsten mee te genereren. Woninghypotheken (vanwege het eigen gebruik) en buy-to-letfinancieringen tot € 10mln (vanwege de beperkte omvang) vallen in beginsel buiten het onderzoekskader. De grotere woningportefeuilles (vanaf € 10mln financiering) worden wel tot commercieel vastgoed gerekend. De begrippen woninghypotheken en buy-to-let financieringen komen echter wel enkele keren terug in het Company Research Paper om de vergelijking te maken.
- II. Als er over financieringen of leningen wordt gesproken wordt er in beginsel bedoeld op “Senior secured investment loans” (beleggingsfinanciering met recht van 1<sup>e</sup> hypotheek), tenzij dit nadrukkelijk anders is aangegeven.
- III. In het onderzoek wordt onderscheid gemaakt tussen traditionele-, alternatieve en buitenlandse financiers. Onder traditionele financiers wordt verstaan de Nederlandse grootbanken (ING, Rabobank en ABN Amro). Onder alternatieve financiers (ook wel “shadowbanking” genoemd) vallen alle financiers die geen bankvergunning hebben. Tot slot worden alle financiers die geen hoofdkantoor hebben in Nederland gerekend tot de groep buitenlandse financiers.
- IV. Als er wordt gesproken over regelgeving en kapitaaleisen voor banken, wordt er in beginsel de nieuwe Basel IV-regelgeving bedoeld, tenzij dit nadrukkelijk anders is aangegeven.
- V. Het onderzoek heeft betrekking op de periode vanaf 2008 (de kredietcrisis) tot eind 2021.

## 2. Markt- en literatuuronderzoek

In dit hoofdstuk ligt de focus met name op welke ontwikkelingen zich afspelen op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed. Ook worden de verschillen tussen de diverse type vastgoedfinanciers op het gebied van kapitaaleisen uiteengezet. Verder zal er worden gekeken naar in hoeverre er literatuur beschikbaar is over correlaties tussen strengere kapitaaleisen en de opkomst van alternatieve financiers en wordt er gekeken in hoeverre dit effect heeft op de concurrentiepositie en strategie van financiers.

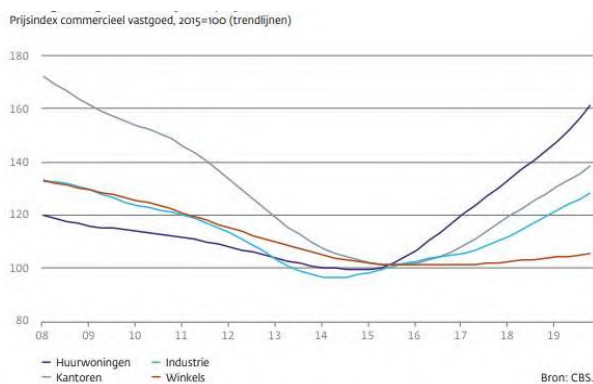
### 2.1. De Nederlandse financieringsmarkt voor Commercial Real Estate:

#### 2.1.1. Marktanalyse

De Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed kenmerkt zich door een divers palet aan aanbieders. Van oudsher zijn het vooral de Nederlandse (groot)banken die de dienst uitmaken op deze markt. Echter, dit beeld is de laatste jaren aan het veranderen. Figuur 2.1 laat zien dat de absolute omvang van commerciële vastgoedfinanciering, verstrekt door Nederlandse banken, vanaf 2011 sterk is afgenomen en vanaf 2016 stabiliseert. Dit terwijl de waardeontwikkelingen van commercieel vastgoed vanaf 2015 crescendo gaan (zie figuur 2.2). Ervan uit gaande dat de voorraad commercieel vastgoed niet of beperkt is afgenomen en de gemiddelde Loan to Value (LTV) van een financiering sinds de kredietcrisis ongeveer gelijk is gebleven (Spits, 2019), suggereert dit dat er juist meer behoefte is aan financiering vanuit de markt. Een relatieve afname van het totale marktaandeel van Nederlandse grootbanken op de financieringsmarkt voor CRE is dus aannemelijk. Dit beeld wordt onderschreven in het artikel wat is gepubliceerd door Annexum (Kooman, 2019). Kooman geeft aan dat de vastgoedmarkt aantrekt, maar dat het absolute aandeel van de Nederlandse grootbanken de laatste jaren stabiel blijft. Daarbij geeft Kooman aan dat het gat wat de Nederlandse banken achterlaten wordt ingevuld door buitenlandse partijen en alternatieve financiers. Ook bij Adelaer Financial Architects, een real estate debt broker, wordt deze trend erkend. Reekers (2021b) geeft aan dat buiten de asset class residentieel, Nederlandse grootbanken een terugtrekkende beweging maken op de Nederlandse markt voor commercieel vastgoed. Tegelijkertijd is er een toename waarneembaar van buitenlands kapitaal, met name vanuit Duitsland.



Figuur 2.1 exposure CRE Debt Nederlandse banken (De Nederlandsche Bank, 2020)



Figuur 2.2 prijsontwikkeling commercieel vastgoed (De Nederlandsche Bank, 2020)

Om een beeld te krijgen van de Nederlandse financieringsmarkt, worden hierna verschillende type partijen omschreven welke, naast de Nederlandse (groot)banken, actief zijn op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed. Bovendien worden per type financier de belangrijkste marktontwikkelingen aangekaart.

#### **Buitenlandse banken:**

Ondanks dat het vanwege de lage mate van transparantie op de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt lastig is om een vinger te leggen op het exacte marktaandeel van buitenlandse financiers, zijn er toch verschillende partijen die hierover recentelijk een uitspraak hebben gedaan. Zo geeft Kooman (2019) aan dat met name (deels nieuwe) buitenlandse partijen hun posities aan het uitbouwen zijn op deze markt. Dit wordt onderschreven door de overzichten van Top Financiers welke Property NL jaarlijks publiceert. Zo zijn Deutsche Postbank, Oldenburger bank, Berlin Hyp en Deutsche Hypo per 2016 goed voor circa € 3,5mld aan commerciële vastgoedfinanciering. In 2019 is hun outstanding opgelopen tot € 4,9mld aan vastgoedfinanciering. Per ultimo 2020 is het aandeel zelfs gestegen tot € 5,3mld (Van Enk, 2021). Van Enk gaat uit van een financieringsmarkt met een omvang van circa € 80mld, wat resulteert in een marktaandeel van ongeveer 7%. Ook de Duitse bank Helaba heeft exposure in Nederland. Zo zijn zij onder andere in 2018 ingestapt in een syndicaat met hoofd coördinator ABN Amro en Berlin Hyp voor de financiering van de High Tech Campus in Eindhoven. De groei van deze Duitse banken op de Nederlandse markt is deels te verklaren door hun aantrekkelijke prijsstelling ten opzichte van andere financiers. Dit komt omdat Duitse banken zich veelal kunnen funden met (hypotheek)pfandbrieven, een door een hypotheekportefeuille gedekte obligatie (Van Gool et al., 2013). Kerste et al. (2011) geeft aan dat de Pfandbriefwet voorschrijft dat maximaal 60% van de waarde van het vastgoed mag worden ingezet als dekking op de hypotheeksom. Vaak verstrekken deze Duitse banken dan ook senior secured loans tot 60% LTV. Bij financieringen met een hogere LTV dan 60% kan er veelal geen gebruik meer worden gemaakt van enkel de relatief goedkope pfandbrief funding, waardoor je een fundingmix krijgt en de inkoop duurder wordt, wat doorgaans resulteert in een hogere rente voor de klant. De lagere rentetarieven hebben ook te maken met het risicoprofiel van het onderpand. Met name voor gespreide woningportefeuilles en commerciële core-vastgoedobjecten kunnen de pfandbrief banken scherpe tarieven aanbieden. Risico en rendement gaan immers hand in hand zoals Kerste et al. (2011) ook aangeeft.

Recentelijk heeft ook de asset manager van de Franse bank BNP Paribas, genaamd BNP Paribas Asset Management, een groot aandeel genomen in de Nederlandse verstreker van woning- én buy-to-let hypotheek Dynamic Credit Group, die ca. € 9bln aan assets under management heeft (BNP Paribas Asset Management, 2021). Zoals is te lezen op hun website, wordt bij Dynamic Credit Group een groot deel van de hypotheek gesecuritiseerd en doorverkocht (Dynamic Credit Group, z.d.). Het is onduidelijk in hoeverre BNP interesse heeft in de gemixte Nederlandse hypotheekportefeuille of in het securitisatiemodel. Mogelijk hebben juist beide factoren een aankoop voor BNP Paribas aantrekkelijk gemaakt. Het toont in ieder geval aan dat buitenlandse partijen interesse hebben in de Nederlandse hypotheekmarkt.

Ook het (indirecte) aandeel van grote Amerikaanse investment banks is aan het toenemen. Zo heeft Morgan Stanley in 2017 een samenwerkingsverband gesloten met Unifore voor de verstrekking van vastgoedfinanciering in Nederland (Unifore, 2017). Inmiddels hebben zij ruim € 1,5mld verstrekt (persoonlijke communicatie, september 2021), maar is de samenwerking vandaag de dag minder

actief dan in het beginstadium. Ook Citibank is sinds enkele jaren actief op de Nederlandse markt. Citibank is de belangrijkste verstrekker van kapitaal voor de nieuwe buy-to-let labels Casarion, De Nederlandse, Nestr en Dominvest. Geschat wordt dat Citibank via deze labels circa € 1mld per jaar aan financiering wegzet in Nederland (Van Bockxmeer et al., 2020). Net als bij Dynamic Credit wordt een groot deel van de lening portefeuille gesecuritiseerd en doorverkocht aan andere investeerders.

Bovenstaande geeft aan dat er steeds meer interesse is vanuit buitenlandse (investment) banken om commercieel vastgoed te financieren in Nederland.

#### **Verzekeraars:**

Kooman (2019) geeft in zijn artikel aan dat ook Nederlandse banken in toenemende mate geld doorplaatsen. Kooman geeft als voorbeeld dat ING grote portefeuilles doorplaatst bij Nationale Nederlanden (NN). Naast het real estate debt aandeel van NN op de secundaire markt, is NN ook zelf actief met het verstrekken van verhuurhypotheken. Hun totale exposure is inmiddels opgelopen tot € 3,8mld (Van Enk, 2021). Ook andere verzekeraars (onder andere Allianz, Prudential (PGIM) en AXA) lijken steeds meer interesse te krijgen in de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed. Zo geeft PGIM Real Estate eind 2020 aan in een nieuwsbericht dat zij willen uitbreiden met hun European Debt Portfolio (PGIM, 2020). De omvang van hun marktaandeel is momenteel echter onduidelijk. Dit wordt ook onderschreven door Maud Visschedijk, Head Debt & Structured Finance EMEA bij Cushman & Wakefield, die in een artikel in de Vastgoedmarkt aangeeft dat verzekeraars steeds meer terrein winnen (Wiegerinck, 2021).

#### **Debt funds (beleggingsfondsen) en alternatieve financiers:**

Ook debt funds lijken een steeds groter aandeel te krijgen bij de verstrekking van commerciële vastgoedfinanciering. In een onderzoeksrapport van PGIM Real Estate schrijven Kane en Vuong (Kane et al., 2021) dat wereldwijd het aandeel van debt funds is opgelopen van 7% in 2016 tot 18% in 2020. Er wordt aangegeven dat deze fondsen profiteren van de instroom van gelden die voorheen in andere (vastrentende)producten werden belegd, omdat het door de negatieve rente omgeving voor partijen aantrekkelijker wordt om in private real estate debt te beleggen. Het op zoek gaan naar meer risicovolle beleggingsstrategieën om het rendement te verhogen staat ook wel bekend als de “search for yield” (Göddecke, 2018). Tegelijkertijd geven Kane en Vuong (2021) aan dat de toegenomen omvang van Debt funds een bredere trend naar een meer gediversifieerde schuldverschaffing weerspiegelt. Kane en Vuong vermelden dat niet-bancaire kredietverstrekkers goed zijn voor ongeveer 50% van de totale kredietmarkt in de Verenigde Staten en bijna 30% in het Verenigd Koninkrijk. Bancaire geldschieters domineren vooralsnog in Azië-Pacific en continentaal Europa, maar de verwachting wordt uitgesproken door Kane en Vuong dat niet-bancaire geldschieters hun marktaandeel ook in Europa zullen gaan vergroten (Kane et al. 2021).

De wereldwijde trend zoals PGIM die omschrijft wordt door Maud Visschedijk ook gezien in Nederland. Zij geeft in een artikel in de Vastgoedmarkt aan dat er momenteel ca. 60 financiers actief zijn op de Nederlandse markt, waarvan ongeveer 40 debt funds. Het is niet bekend hoeveel debt funds er enkele jaren geleden actief waren op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed, “maar gevoelsmatig winnen de verzekeraars en debt funds terrein ten opzichte van de grootbanken”, aldus Visschedijk (Wiegerinck, 2021). Dergelijke financieringsfondsen worden in de

markt gezet door internationale (vastgoed)investment managers, zoals Apollo, Nuveen en Schroders (Wiegerinck, 2021) en ook op lokaal niveau ontstaan er fondsen, waarvan het Nederlandse Rax Finance een voorbeeld is. Deze debt funds lijken in het gat te springen van de grootbanken, die zich uit bepaalde onderdelen van de markt terugtrekken. Hierbij gaat het voornamelijk om financieringen in het meer risicovolle segment, vaak financieringsproposities met een hogere bevoorschotting en/of minder courante assets. Tegen dit hogere risico, staat meestal ook een hoger rendement in de vorm van een hoger rentepercentage (Wiegerinck, 2021).

Middels de overname van NIBC door de Amerikaanse private equity partij Blackstone, mengt nu ook één van 's werelds grootste investeerders zich op de Nederlandse markt voor commercieel vastgoed. Met de recent nieuw aangekondigde strategie van NIBC op asset-based finance dienstverlening, is de verwachting dat zij hun vastgoedfinancieringsportefeuille van ca. € 1,4mld verder zullen gaan uitbreiden de komende jaren (NIBC Bank N.V., 2021). In 2016 was er ook een soortgelijke transactie bij RNHB. Het bedrijf heeft zich losgemaakt van de Rabobank en is toen overgenomen door Carval Investors (Private Equity). Vanaf dat moment heeft RNHB geen bankvergunning meer, waardoor het met andere regelgeving te maken heeft gekregen. RNHB treedt vanaf dat moment enkel nog op als aanbieder van hypothecair krediet. Sinds 2017 is hun leningportefeuille onder beheer met meer dan 50% gegroeid tot € 3,0mld, zoals in de Vastgoedmarkt wordt aangegeven (Van Enk, 2021). Ook zij maken veelvuldig gebruik van securitisatie van de leningen.

#### **Secundaire markt:**

De secundaire markt is een markt waarop hypotheekleningen worden gekocht en verkocht door derden. Een hypothecaire lening is een asset waarop een claim rust voor toekomstige kasstromen. Middels securitisatie kunnen deze assets worden verhandeld. Dit gebeurt door deze leningen onder te brengen in een speciale entiteit (special purpose vehicles, hierna SPV's). Deze SPV's geven verhandelbare effecten uit (vaak gesorteerd op kwaliteit) die door de ingebrachte leningen zijn gesecuritiseerd. Er wordt onderscheid gemaakt tussen Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS), waar commerciële vastgoedleningen als onderpand dienen, en Residential Mortgage Backed Securities (RMBS), waar residentiële vastgoedleningen het onderpand zijn (Geltner et al., 2013 en Van Gool et al., 2013).

Na de kredietcrisis in 2008 is de securitisatie markt in Europa helemaal ingestort. JLL schrijft hierover in een artikel dat op het hoogtepunt in 2007 er voor ruim € 47,6mld aan CMBS-notes werd uitgegeven. In corona jaar 2020 was dit nog maar € 2,8mld volgens JLL. Toch is er een kentering zichtbaar. In het eerste kwartaal van 2021 is er voor € 2,1mld aan CMBS-notes uitgegeven, wat de beste start van het jaar is sinds 2009 (JLL, 2021). In Nederland wordt er weinig gebruik gemaakt van CMBS. RMBS is daarentegen populairder. De Nederlandsche Bank geeft in een marktupdate (2021) aan dat er een toenemende trend is te zien van securitisatie van verhuurhypotheken. In 2017 was de omvang van deze markt in Nederland ca. € 0,8mld. In 2020 is dit gestegen tot ca. € 3,3mld. Dit weerspiegelt de sterke groei van de buy-to-let markt in Nederland, gedreven door de toenemende belangstelling van internationale institutionele beleggers die deze notes afnemen. Er zijn in Nederland vijf hypotheekaanbieders actief die werken met gesecuritiseerde verhuurhypotheken, waarvan er enkele in 2020 nieuw op de markt zijn gekomen. Deze partijen werken veelal samen met buitenlandse investment banks, die ook de funding verzorgen voordat er wordt gesecuritiseerd (De Nederlandsche Bank, 2021).

### 2.1.2. De aantrekkelijkheid van de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt

Hoewel concrete cijfers ontbreken, is in paragraaf 2.1.1 enkele keren aangestipt dat het aandeel van alternatieve vastgoedfinanciers, zijnde de niet-Nederlandse grootbanken, aan het toenemen is op de Nederlandse markt. Maar wat zijn de voornaamste redenen voor de toetreding van deze partijen, oftewel wat maakt dat deze markt zo in trek is bij alternatieve financiers? Borchert (2018) heeft dit nader onderzocht en stelt in zijn scriptie dat er vier hoofdredenen zijn voor alternatieve vastgoedfinanciers om toe te treden tot de Nederlandse markt

- I. **Toegankelijkheid en transparantie:** Borchert (2018) geeft aan dat de Nederlandse markt zich relatief makkelijk laat betreden. Dit is vooral te danken aan de relatief kleine omvang van de markt en het land, een centrale geografische ligging, de goede bereikbaarheid en de open cultuur. Bovendien blijkt uit de English Proficiency Index van Education First dat Nederland het beste scoort als het gaat om de beheersing van de Engelse taal, voor landen waarvan Engels niet de moedertaal is (Education First, 2021). Een gevolg hiervan is dat het niet noodzakelijk is om een kantoor te vestigen in Nederland voordat de markt wordt betreden. Hierdoor zijn de toetredingskosten en -barrières relatief beperkt, wat positief is voor toetreding van alternatieve financiers.
- II. **Mate van concurrentie:** de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt wordt van oudsher gedomineerd door de traditionele (groot)banken en is in vergelijking tot omliggende landen minder competitief. Borchert (2018) geeft echter aan dat door veranderingen in wet- en regelgeving deze partijen zich naar verwachting gedeeltelijk zullen terugtrekken. Alternatieve financiers zien hierdoor kansen om marktaandeel te veroveren.
- III. **Relatief gunstige financieringscondities:** vanwege de dalende markttrentes de afgelopen jaren zijn beleggers gaan kijken naar alternatieven voor (staats)obligaties, op zoek naar een meer aantrekkelijk risico-rendementsverhouding. Borchert (2018) geeft in zijn scriptie aan dat het beleggen in commercial real estate debt voor veel partijen een aantrekkelijk alternatief is, vanwege de spread die het geeft boven op staatsobligaties. Bovendien kent de structuur van een vastgoedlening gelijkenissen met obligaties, onder andere qua betalingstermijnen, coupons en een vastrentend karakter.
- IV. **Positieve staat Nederlandse vastgoedmarkt:** de afgelopen jaren zijn de prime yields voor nagenoeg alle asset classes omlaag gegaan, met name voor woningen en logistiek. Hierdoor is het vestigingsklimaat voor financiers verbeterd, omdat dit leidt tot lagere kredietrisico's bij een gelijkblijvende lening omvang. Hogere waarderingen zorgen immers voor een (theoretisch) lager verlies bij executie als een kredietnemer in gebreke is. Echter, dit beeld dient te worden genuanceerd, omdat eerdere crisissen hebben uitgewezen dat een deel van deze waarderingen is gebaseerd op speculaties en "lucht", waardoor de kredietrisico's achteraf veel groter bleken te zijn.

Aan bovenstaande vier punten valt op dat I. en II. meer structureel van aard lijken te zijn, terwijl III. en IV. een meer cyclisch karakter kennen. Als de markt omslaat zouden punt III en IV er mogelijk voor kunnen zorgen dat alternatieve vastgoedfinanciers zich weer terugtrekken uit de markt. Dit zal



vervolgens dan weer effect hebben op punt II, namelijk dat de concurrentie op de financieringsmarkt zal afnemen.

### 2.1.3. Toetredingsdrempels

Anders dan paragraaf 2.1.2. wellicht doet vermoeden zijn er ook verschillende drempels om de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt te betreden. In een sectorstudie voor vastgoedfinanciering van SEO Economische Onderzoek (2011) dat in opdracht van de Nederlandse Mededingingsautoriteit is opgesteld, wordt aangegeven dat er specialistische vastgoed- en financieringskennis benodigd is om de Nederlandse markt te betreden, die onmisbaar is om de risico's goed in te schatten. Hierin wordt aangegeven dat het tijd en geld kost om een goed team bij elkaar te krijgen en een netwerk op te bouwen. Daarnaast kost het tijd om de markt goed te leren kennen. Ook blijkt uit een inmiddels wat ouder wetenschappelijk onderzoek van Kerste et al. (2011) dat het imagoprobleem van de vastgoed(financierings)sector een barrière vormt voor institutionele partijen om toe te treden tot de markt. In een meer recentelijk artikel in het Financieel Dagblad van Van Bockxmeer et al. (2020) wordt aangegeven dat dit probleem zich vandaag de dag nog steeds voordoet, namelijk bij buy-to-let woningbeleggers in Nederland die worden verguisd door de samenleving. In ditzelfde artikel wordt door Van Bockxmeer et al. aangegeven dat dit financiers vooralsnog niet lijkt af te schrikken.

Aangezien er wordt verondersteld dat het aandeel van alternatieve financiers aan het toenemen is op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed, lijken de genoemde toetredingsdrempels niet op te wegen tegen de kansen die alternatieve financiers zien op de markt.

## 2.2. Regelgeving & kapitaaleisen

Op basis van de marktinformatie die voorhanden is wordt gesuggereerd dat het aandeel van alternatieve vastgoedfinanciers toeneemt en dat Nederlandse grootbanken zich terugtrekken uit bepaalde onderdelen van de vastgoedfinancieringsmarkt. Onduidelijk is echter in welke mate dit een gevolg is van veranderingen in wet- en regelgeving en bovenal kapitaaleisen. Dit roept de vraag op hoe het speelveld van deze markt eruitziet op het gebied van kapitaaleisen en in welke mate dit aan verandering onderhevig is. In dit onderdeel van het company research paper zullen de toezichthouders in kaart worden gebracht (paragraaf 2.2.1), waarna vervolgens de belangrijkste kapitaaleisen (en eventueel samenhangende regels) per type vastgoedfinancier uiteengezet worden (paragraaf 2.2.2). Hierna kunnen kapitaaleisen van verschillende type financiers met elkaar worden vergeleken (paragraaf 2.2.3) en wordt er gekeken in hoeverre dit de concurrentiepositie beïnvloedt van de verschillende financiers (paragraaf 2.2.4). Tot slot wordt er gekeken naar de impact van kapitaaleisen op de strategie van banken (paragraaf 2.2.5).

### 2.2.1 Toezichthoudende instanties en comités

Voordat de kapitaaleisen van verschillende type financiers uiteen worden gezet, wordt er eerst gekeken naar welke verschillende instanties er toezicht houden op de financiële sector, zodat er een beeld wordt verkregen van hoe de gestelde kaders worden bewaakt.



Als reactie op de kredietcrisis in 2008, is er in 2011 een Europees Systeem voor Financieel Toezicht (ESFT) in het leven geroepen. Het ESFT bestaat uit een Europees Comité voor systeemrisico's, een netwerk van drie Europese toezichthoudende autoriteiten (European Supervisory Authorities – ESA's) en nationale toezichthouders. Het hoofddoel van deze organisaties is om te zorgen voor een passend en consistent financieel toezicht in de gehele Europese Unie (European Central Bank, 2019b). Deze drie verschillende groepen worden hieronder nader omschreven:

- **Het Europees Comité voor systeemrisico's** is verantwoordelijk voor macroprudentieel toezicht. Oftewel, het Comité houdt toezicht op het gehele financiële stelsel in de Europese Unie. Doel hierbij is om de risico's van het financiële stelsel te voorkomen of te beperken. Het Comité vergaart en analyseert relevante informatie die nodig is voor het beoordelen van systeemrisico's en geven waarschuwingen af indien de risico's te groot worden. Er worden daarbij ook aanbevelingen gedaan om deze risico's aan te pakken en het vervolg proces wordt gemonitord. De president van de Europese Centrale Bank is tevens voorzitter van dit Comité. De rest van het comité bestaat uit afgevaardigden van nationale centrale banken en de voorzitters van de drie Europese toezichthoudende instanties (European Central Bank, 2019b).
- **De European Supervisory Authorities (ESA)** bestaat uit drie toezichthoudende instanties: i) de Europese Bankautoriteit (EBA), ii) de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA) en iii) de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA). De ESA's hebben een meer microprudentieële scope (toezicht op afzonderlijke instellingen, zoals banken, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen) en werken vooral aan harmonisering van het financieel toezicht, waarmee wordt getracht om een gelijk speelveld te creëren voor alle instanties (European Central Bank, 2019b).
- **De nationale toezichthouders** leveren via hun afgevaardigden input aan het Europees Comité voor systeemrisico's en de ESA's. Anderzijds dragen de nationale toezichthouders verantwoordelijkheid voor het toezicht in de individuele staten en dient ervoor gezorgd te worden dat de gemaakte afspraken op nationaal niveau worden geïmplementeerd (De Nederlandsche Bank, 2016c). De twee belangrijkste toezichthoudende instanties op financieel gebied in Nederland zijn:
  - a. **Autoriteit Financiële Markten (AFM):** AFM is verantwoordelijk voor het gedragstoezicht en maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten (De Nederlandsche Bank, 2017). De AFM let er met name op dat financiële marktprocessen duidelijk en transparant verlopen, dat de verhoudingen tussen marktpartijen eerlijk zijn en of cliënten op een zorgvuldige manier behandeld worden door financiële instellingen. Daarnaast beslist de AFM over de toelating van ondernemingen tot de financiële markt en adviseren zij politiek Den-Haag bij de ontwikkeling van nieuwe wetgeving. Het uiteindelijke streven van de AFM is om het vertrouwen in de financiële markt te versterken, zowel op nationaal als internationaal niveau (Europees Systeem van Financiële Toezichthouders (ESFT), z.d.).
  - b. **De Nederlandsche Bank (DNB):** is onderdeel van het Europees Stelsel van Centrale Bank en is in Nederland verantwoordelijk voor het prudentieel toezicht. DNB dient

zorg te dragen voor solide financiële instellingen en een stabiel en veilig financieel (betaal)systeem. Dit doet DNB door financiële instellingen, voornamelijk banken, te controleren op het nakomen van hun verplichtingen (De Nederlandsche Bank, 2017).

Indien financiële partijen de voorgeschreven regels niet nakomen kunnen er boetes worden opgelegd of vergunningen worden ingetrokken. De financiële partijen die in Nederland zijn gevestigd hebben in de praktijk het meest van doen met de nationale toezichthouders en zullen aan hen verantwoording moeten afleggen.

### 2.2.2 Verschillende regelgeving voor verschillende type financiers

Nu inzichtelijk is gemaakt wie er verantwoordelijk zijn voor het macro- en microprudentieel toezicht, gaat deze paragraaf verder met het uiteenzetten van de verschillende type regelgeving en kapitaaleisen per type financier. In algemene zin kan worden gezegd dat deze regels en kapitaaleisen zijn gemaakt om de stabiliteit van het financiële systeem te waarborgen en dienen de regels ter bescherming van de spaarder, polishouder, pensioendeelnemer of belegger. De belangrijkste regels en kapitaaleisen worden hieronder weergegeven en vervolgens nader uiteengezet.

#### 2.2.2.1 Basel-akkoorden

Basel regelgeving is de belangrijkste regelgeving voor banken als het gaat om kapitaaleisen. De Basel-akkoorden verwijzen naar een reeks regelgeving voor banktoezicht die is opgesteld door het Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). Doel van deze regelgeving is een internationaal kader creëren voor het beheer van kredietrisico's. De belangrijkste functie hierbij is om te zorgen dat banken voldoende kapitaal (eigen vermogen) aanhouden om, vooral in zware economische tijden, aan hun financiële verplichtingen te kunnen blijven voldoen en de kans op insolventie te verkleinen (Bank for International Settlements, z.d. a). De Baselse standaarden bepalen hoeveel kapitaal (en liquiditeit) banken moeten aanhouden, waardoor deze een behoorlijke impact hebben op de kostenstructuur (en daarmee concurrentiepositie) van banken. Verhogingen van de kapitaaleisen hebben daarom vaak een opdrijvend effect op de rentes die banken aan klanten aanbieden of het gaat ten koste van de marge (Slovik et al., 2011).

#### **Basel I**

Het eerste Basel akkoord, "Basel I", werd gevormd in 1988. Doordat globalisering een steeds grotere rol ging spelen raakten de financiële markten steeds meer verweven met elkaar. Er was bezorgdheid over de kaspositie van verschillende internationale banken en er ontstond angst over het veroorzaken van een economische crisis in verschillende landen indien een grote bank failliet zou gaan. Uiteindelijk werd Basel I in 1992 bij wet afgedwongen in de G10-landen, maar meer dan 100 landen wereldwijd implementeerden de regelgeving met kleine aanpassingen (Bank for International Settlements, z.d. c).

Basel I hanteerde de volgende categorieën op basis van risicogewichten:

1. 0% Risk Weighted Assets (RWA) voor risicovrije activa (liquide middelen en staatsobligaties);
2. 20% RWA voor leningen aan andere banken of effecten met de hoogste kredietwaardigheid;

3. 50% RWA voor woninghypotheken
4. 100% RWA voor bedrijfsschulden (waaronder commercial real estate debt).

Internationale banken moesten minimaal 8% van hun risico gewogen activa aanhouden als eigen vermogen, waarvan minimaal 4% van de hoogste kwaliteit (Tier-1). Impliciet werd aangenomen dat de 8%-kapitaaleis voldoende zou zijn om ook andere risico's af te dekken (Wideman, 2010).

## **Basel II**

In 2004 werd Basel II geïntroduceerd als uitbreiding op Basel I. Bij Basel I werd voornamelijk naar het kredietrisico gekeken en slechts gedeeltelijk naar het marktrisico. Veel kredieten vielen in de 100% categorie, terwijl in de praktijk een grote variatie in kredietrisico bestaat. Het leidde bij banken tot een voorkeur voor relatief risicovolle activa, met een hoger rendement. Activa met een lager risico maar met dezelfde kapitaaleis waren minder in trek, vanwege het lagere rendement. Het leidde tot een verhoogde kwetsbaarheid van bankbalansen waarbij operationele- en marktrisico's werden genegeerd (Wideman, 2010).

Bij Basel II kwam er meer aandacht voor risicobeheer en zijn er nieuwe regels toegevoegd die gericht zijn op het verbeteren van drie belangrijke kwesties: minimumkapitaalvereisten (pijler 1), toezichtmechanismen en transparantie (pijler 2) en marktdiscipline (pijler 3). Dhr. Smolders (2010) schrijft namens Rabobank in een economisch onderzoeksrapport dat de eerste pijler zorgde voor een grotere risicogevoeligheid van kapitaaleisen waardoor het door banken aan te houden kapitaal beter aansluit bij de in de praktijk gelopen risico's. Voor het meten van risico's mochten banken interne risicomodellen gebruiken en operationeel risico werd expliciet in de eisen meegenomen. De eis voor het aanhouden van 8% eigen vermogen voor risico gewogen activa bleef bestaan. De tweede pijler was gericht op de interne risicobeheersingsprocessen en de door de bank berekende benodigde hoeveelheid kapitaal (economic capital) voor alle materiële risico's. Risico's die niet expliciet in de eerste pijler werden meegenomen, zoals concentratierisico, renterisico en liquiditeitsrisico werden hierin meegenomen. De toezichthouder beoordeelde vervolgens het model en ging in discussie met de betreffende bank als zij het niet eens waren met bepaalde berekeningen. Indien nodig kon de toezichthouder hogere kapitaaleisen opleggen. De derde pijler richtte zich op het transparanter maken van relevante informatie over risicoprofielen en kapitaalposities. Dit moest bijdragen aan het beperken van risicovol gedrag, omdat de markt bijvoorbeeld hogere rente eisen kon stellen aan banken met risicovollere kredietportefeuilles (Smolders, 2010).

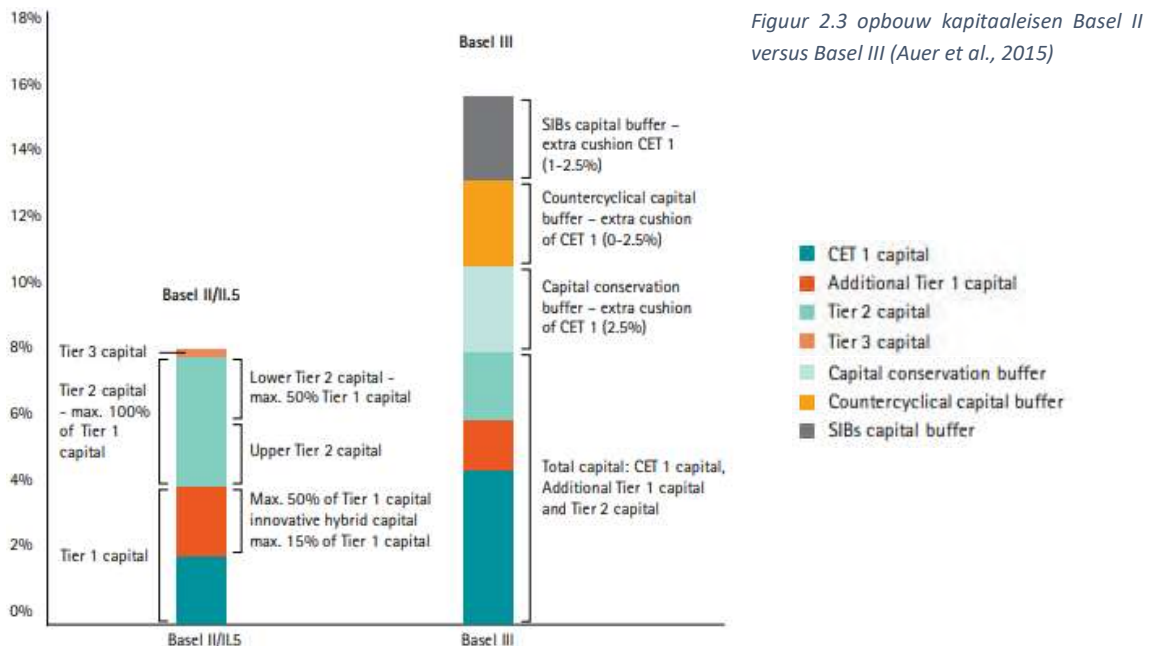
## **Basel III**

Doordat de kredietcrisis in 2008 uitwees dat de kapitaalpositie van een aantal banken te laag was, kwam duidelijk naar voren dat Basel II aanvullingen nodig had. Het bleek dat niet alle risico's waren geïdentificeerd en financiële productinnovatie maakte dat verschillende regels achterhaald waren. Door bijvoorbeeld securitisatie werd het risico verplaatst van het bankboek naar het handelsboek, waar veel lagere kapitaaleisen golden (Smolders, 2010). Basel III was om die reden vooral gericht op het versterken van de kwaliteit van het kapitaal en de liquiditeit van banken. De belangrijkste aanvullingen voor Basel III waren:

## I. Hogere minimumkapitaaleisen en extra buffers:

Om banken weerbaarder te maken werden er additionele kapitaaleisen en -buffers ingesteld met de intentie om de samenstelling van het kapitaal te veranderen. Om de impact op de economie te beperken werden deze wijzigingen gefaseerd ingevoerd. De eis voor het aanhouden van 8% equity bleef bestaan, echter werd deze anders ingevuld. De minimumeis voor Common Equity Tier 1 Capital werd stapsgewijs verhoogd van 3,5% naar 4,5%. De buffer van converteerbare obligaties en preferente aandelen, bekend als “additional Tier-1 Capital”, werd aangepast naar 1,5%. Het Tier-2 Capital (de vereiste reserves, die als minder liquide worden beschouwd) werd verlaagd van 4% naar 2%. Deze drie elementen vormen gezamenlijk de Total Capital Ratio van 8%. Door de aanpassingen heeft de eigen vermogenspositie voor banken een meer robuuste structuur gekregen (Smolders, 2010).

Boven op de Total Capital Ratio is er met de komst van Basel III een kapitaal conservatie buffer ingesteld (2,5% vanaf 2019), welke banken stimuleert om aan de streefratio van 7% core Tier-1 capital te voldoen. Banken mogen in tijden van crisis op de conservatiebuffer interen, mits zij tegelijkertijd snijden in winst- en bonusuitkeringen. Deze “extra” buffer is dus geen harde minimumeis. Daarnaast is er ook nog een anticyclische buffer in het leven geroepen, die nationale toezichthouders in de gelegenheid stelt om tijdens economische voorspoed en excessieve kredietgroei een extra buffer van maximaal 2,5% te hanteren, waarmee de opbouw van risico’s in het financiële systeem wordt beperkt (Autoriteit Consument en Markt, 2013). Tot slot wordt er voor belangrijke systeembanken (Globally Systemically Important Banks – “G-SIBs”) een extra buffer ingesteld van 1 tot 2,5%. In figuur 2.3 wordt hieronder een overzicht gepresenteerd waarin is samengevat hoe de kapitaaleisen zijn opgebouwd en wordt er een vergelijking gemaakt tussen Basel II en Basel III.



Figuur 2.3 opbouw kapitaaleisen Basel II versus Basel III (Auer et al., 2015)

De manier waarop de kapitaal ratio’s bij banken berekend wordt is als volgt:

$$\text{kapitaal ratio} = \frac{\text{in aanmerking komend kapitaal}}{\text{risico gewogen activa (RWA)}}$$

## II. Leverage ratio

Als extra vangnet is in de Basel III regelgeving een leverage ratio opgenomen. Deze ratio gaat niet alleen uit van de risico-gewogen activa, maar van alle activa. De minimumgrens van deze ratio is hierdoor lager dan die van de Common Equity Tier-1 Capital ratio, namelijk 3%. Omdat in het verleden is gebleken dat de Common Tier-1 Capital ratio omzeild kon worden door het verkrijgen van risicovolle assets die niet in de ratio mee-berekend werden, is de leverage-ratio als stok achter de deur opgenomen. Beide ratio's bewegen banken in dezelfde richting, namelijk meer kapitaal aanhouden voor een ogenschijnlijk veiliger systeem (Autoriteit Consument en Markt, 2013).

## III. Liquidity coverage ratio (LCR)

De liquidity coverage ratio ziet toe op het type vermogen dat banken aan dienen te houden. In het verleden is gebleken dat banken onvoldoende direct beschikbaar kapitaal tot hun beschikking hadden in stress periodes, omdat de kapitaalvoorraad niet liquide genoeg was. Middels deze ratio wordt getracht dit probleem te ondervangen doordat wordt gemeten in hoeverre banken een 30-dagen liquiditeitsverstoring kunnen opvangen. De LCR dient minimaal 100% te bedragen en is als volgt gedefinieerd (Autoriteit Consument en Markt, 2013):

$$LCR = \frac{\text{Hoeveelheid hoge kwaliteit liquide kapitaal}}{\text{netto cash uitstroom in 30 dagen stress periode}}$$

## IV. Net stable funding ratio (NSFR)

Door de introductie van de net stable funding ratio worden banken gestimuleerd om de mismatch van rente typische looptijden te verkleinen. Hiermee worden banken gestimuleerd om langlopende activa (verstreckte leningen) in een grotere mate te financieren met lang (vreemd) vermogen. Het doel van deze ratio is om te voorkomen dat banken snel in liquiditeitsproblemen komen bij een eventuele crisis. De berekening is daarbij volgens onderstaande formule, waarbij de uitkomst vanaf 2017 groter dient te zijn dan 1, zodat beschikbare hoeveelheid stabiele funding groter is dan de benodigde hoeveelheid stabiele funding:

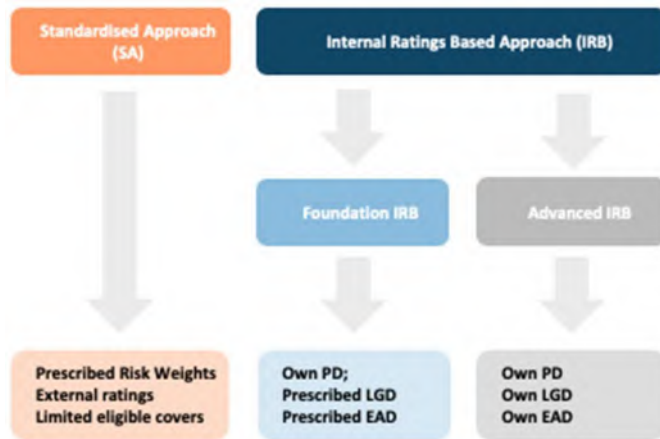
$$NSFR = \frac{\text{Beschikbare hoeveelheid stabiele financiering}}{\text{Benodigde hoeveelheid stabiele financiering}}$$

De "beschikbare hoeveelheid stabiele financiering" is, grofweg, de som van het eigen vermogen en de verkregen leningen met een looptijd van meer dan één jaar. De "benodigde hoeveelheid stabiele financiering" is een gewogen gemiddelde van met name activa met een looptijd van meer dan één jaar (Autoriteit Consument en Markt, 2013).

### Standardised approach versus Internal Ratings Based Approach (IRB)

Nu de kapitaalratio's bekend zijn is de volgende stap om vast te stellen hoe de omvang van de Risk Weighted Assets (hierna RWA's) worden bepaald. In beginsel zijn er twee manieren om de RWA's vast te stellen: via de Standardised Approach of middels de Internal Ratings Based (hierna IRB) Approach. Voor de Standardised Approach geldt dat belangrijke parameters voor de berekening van de RWA van tevoren zijn vastgesteld. Bij de IRB Approach krijgen banken veel meer vrijheid om deze parameters

zelf te bepalen aan de hand van modellen. Niet elke partij komt in aanmerking om de IRB-methode te hanteren. Hiervoor is voldoende data nodig om modellen te kunnen onderbouwen, welke getoetst dienen te worden door de toezichthouder. Hiernaast (figuur 2.4) zijn de belangrijkste verschillen schematisch weergegeven.



Figuur 2.4 Standardised Approach versus Internal Ratings Based Approach (Dieleman, persoonlijke communicatie, sept'21)

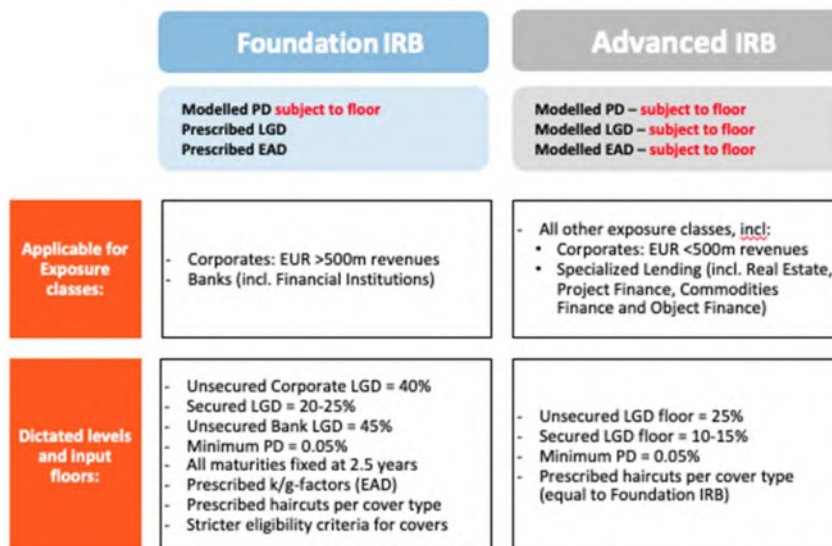
Onder de Standardised Approach zijn de RWA-bepalingen bij Basel III als volgt:

- Voor residentieel vastgoed: 35%
- Voor commercieel vastgoed: 100%

Voor de Internal Ratings Based Approach kunnen deze overzichten niet worden weergegeven, omdat de RWA-bepalingen voor elke bank anders zijn, gebaseerd op het eigen model. Mits de modellen worden goedgekeurd door de toezichthouder, zijn IRB-banken onder Basel III vrij om haar eigen RWA's te berekenen.

## Basel IV

In aanvulling op Basel III zijn er in 2017 nieuwe afspraken gemaakt over de verdere aanscherping van de regelgeving en kapitaaleisen. Het belangrijkste verschil ten opzichte van Basel III is dat Basel IV wijzigingen introduceert in de berekening van kapitaalposities en kapitaalbeslag voor banken en meer



gebaseerd is op gestandaardiseerde ratio's, waardoor er minder ruimte is voor banken om hun eigen risicomodellen te gebruiken. Concreet betekent dit:

Figuur 2.5 Input floors Internal Ratings Based Approach (Dieleman, persoonlijke communicatie, september 2021)



- I. Waar banken voorheen bij de IRB-methode hun Loss Given Default (LGD), Probability of Default (PD) en afslagen van de zekerheden (haircuts) zelf mochten bepalen, gaan hier input floors voor gelden onder Basel IV welke zijn beschreven in figuur 2.5.
- II. Voor IRB-banken wordt een gestandaardiseerde output floor geïntroduceerd, zodat kapitaalvereisten altijd minimaal 72,5% dienen te zijn van de eis onder de standaardberekening.
- III. Om banken enigszins tegemoet te komen wordt het gestandaardiseerde gewogen risicogewicht ("RWA") voor hypotheekleningen met een laag risicoprofiel verlaagd. Hierbij wordt echter onderscheid gemaakt tussen residentieel- en commercieel vastgoed. Omdat veel commercieel vastgoed financierende partijen ook (grote) woningportefeuilles financieren, zijn de RWA's van residentieel vastgoed ook uiteengezet.
  - a. **Residentieel vastgoed:** onder Basel IV variëren de risicogewichten op basis van de LTV-ratio van de hypotheek. Dit vervangt de vaste weging van 35% die onder Basel III van toepassing was bij de standardised methode. Er wordt onderscheid gemaakt tussen standaard hypotheekleningen voor particulieren (eigen gebruik) en buy-to-let hypotheekleningen (voor verhuur). Zie figuur 2.6 voor de kapitaaleisen per risicocategorie:

LTV ≤ 50%	50% < LTV ≤ 60%	60% < LTV ≤ 80%	80% < LTV ≤ 90%	90% < LTV ≤ 100%	LTV > 100%	LTV ≤ 50%	50% < LTV ≤ 60%	60% < LTV ≤ 80%	80% < LTV ≤ 90%	90% < LTV ≤ 100%	LTV > 100%
20%	25%	30%	40%	50%	70%	30%	35%	45%	60%	75%	105%
Standaard						Buy-to-let					

Figuur 2.6 Kapitaaleisen Basel IV Residentieel (PwC, 2017)

Aanvullend hierop wordt voor de financiering van land, ontwikkelingen en bouw een RWA-beslag van 150% aangehouden, welke kan worden verlaagd tot 100% bij voorverkoop of -verhuur.

Indien er sprake is van een bank die alleen hypotheekleningen verstrekt, zal op basis van de output floor (zie punt II) de risico gewogen activa dus tenminste 72,5% van de hierboven genoemde percentages dienen te bedragen bij banken die de IRB-methode hanteren. Bij de financiering van residentiële portefeuilles bestemd voor de verhuur betekent dit een minimale RWA-ratio van 21,75% (72,5% van 30%).

- b. **Commercieel vastgoed (zijnde niet-residentieel):** ter vervanging van een vaste risicoweging van 100%, zoals bij Basel III onder de standardised methode werd gebruikt, wordt er bij Basel IV voor commercieel vastgoed ook gekozen voor de invoering van de LTV-ratio-benadering. Zie figuur 2.7 voor de kapitaaleisen per risicocategorie:

LTV ≤ 60%	LTV > 60%	LTV ≤ 60%	60% < LTV ≤ 80%	LTV > 80%
RW = Min (60%; RW of the counterparty)	RW of the counterparty	70%	90%	110%
Eigen gebruik		Verhuur		

Figuur 2.7 Kapitaaleisen Basel IV Commercieel (PwC, 2017)

Aanvullend hierop wordt voor de financiering van land, ontwikkelingen en bouw een RWA-beslag van 150% aangehouden.

Indien er sprake is van een bank die alleen hypotheekleningen verstrekt, zal op basis van de output floor (zie punt II) de risico gewogen activa dus tenminste 72,5% van de hierboven genoemde percentages dienen te bedragen bij banken die de IRB-methode hanteren. Bij de financiering van commerciële vastgoedportefeuilles betekent dit een minimale RWA-ratio van 50,75% (72,5% van 70%).

- IV. Een hogere leverage ratio van systeembanken wordt geïntroduceerd, waarbij de stijging gelijk is aan 50% van de voor risico gecorrigeerde kapitaalratio;
- V. Er zal gedetailleerder dienen te worden gerapporteerd over reserves en andere financiële gegevens.

Op basis van de vijf wijzigingen die hierboven zijn beschreven kan er gesteld worden dat:

- i) het RWA/kapitaalbeslag voor standardised banken doorgaans daalt vanwege de lagere RWA's voor hypotheekleningen met een laag risicoprofiel. Als uitzondering hierop gelden financieringsproposities van >60% LTV bij woningen of >80% bij commercieel vastgoed;
- ii) de nieuwe input en output floors vooral impact zullen hebben op de IRB-banken, vooral die met een laag risicoprofiel. Deze banken hanteren momenteel vaak RWA's die aanzienlijk lager liggen dan dat deze zullen zijn in de nieuwe modellen door de input en output floors die worden ingevoerd. Hierdoor zullen vooral de IRB-banken te maken krijgen met hogere RWA's en een hoger kapitaalbeslag. In het hoofdstuk "Company Case" worden ook de financiële gevolgen van de wijziging in kapitaaleisen onder Basel IV inzichtelijk gemaakt.

Het uiteindelijke doel van de aanvullingen in Basel IV is om banken internationaal beter vergelijkbaar te maken met elkaar en meer uniformiteit te creëren, waardoor het systeem transparanter wordt. Naar alle waarschijnlijkheid zullen de nieuwe kapitaaleisen vanaf 1 januari 2025 in werking treden, waarbij, net als bij Basel III, de wijzigingen gefaseerd zullen worden ingevoerd. Vanaf 2030 zullen alle regels volledig in werking treden (Chebib & Woolard, 2021).

#### *2.2.2.2 Solvency II:*

Nu de ontwikkelingen van kapitaaleisen voor banken is omschreven worden in deze paragraaf de belangrijkste kapitaaleisen voor verzekeraars uiteengezet.

Voor verzekeraars is per 1 januari 2016 een op risico gebaseerd toezichttraamwerk van toepassing, genaamd Solvency II, waarmee wordt beoogd om de belangen van polishouders te beschermen. Voor wat betreft de verstrekking van hypotheekleningen betekent dit dat verzekeraars sinds de invoering kapitaal dienen aan te houden, terwijl dit voorheen niet het geval was.

Solvency II is van toepassing op verzekeraars met jaarlijkse premie-inkomsten van minimaal € 5mln of een technische voorziening van minimaal € 25mln. Solvency II is niet van toepassing op natura-



uitvaartverzekeraars en de meeste kleine verzekeraars, waarvoor in Nederland het Solvency II Basic raamwerk geldt.

Solvency II betreft een herziening van Solvency I. In het nieuwe raamwerk zijn negen bestaande Europese richtlijnen voor verzekeringstoezicht vervangen voor één nieuwe: de Solvency II richtlijn. Met deze herziening van de regelgeving wordt nu een betere aansluiting gevonden bij de huidige standaarden voor waarderingsmethoden, risicomanagement en prudentieel toezicht, waarbij ook tevens aandacht is besteed aan het versterken van de samenwerking met toezichthouders (De Nederlandsche Bank, z.d.-b).

Het Solvency II raamwerk bestaat uit drie belangrijke pijlers, waarbij de focus ligt op:

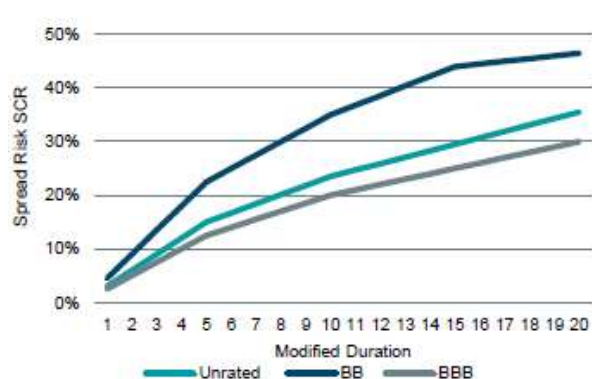
- I. kwantificeerbare risico's en bijbehorende voorzieningen en kapitaaleisen;
- II. risicomanagement en bedrijfsvoering van verzekeraar;
- III. de eisen ten aanzien van publicaties en rapportages richting toezichthouder.

Voor de berekening van de solvabiliteitskapitaaleis, onderdeel van pijler 1, is een standaardmodel (SCR) geïntroduceerd. Echter wordt verzekeraars de mogelijkheid geboden om, net als bij Basel regelgeving voor banken, interne modellen te gebruiken om kapitaaleisen te berekenen. Dit is echter aan voorwaarden onderhevig en mag alleen worden gebruikt wanneer dit expliciet door de toezichthouder is goedgekeurd. De verzekeraar dient hiervoor een applicatiepakket aan te leveren, welke zal worden beoordeeld door De Nederlandsche Bank, eventueel in samenspraak met buitenlandse toezichthouders (DNB, 2016b).

Specifiek voor vastgoedfinancieringen zijn er twee verschillende benaderingsmethoden, namelijk de standardised approach en de collateral approach welke hierna verder zullen worden toegelicht:

### 1. Standardised approach

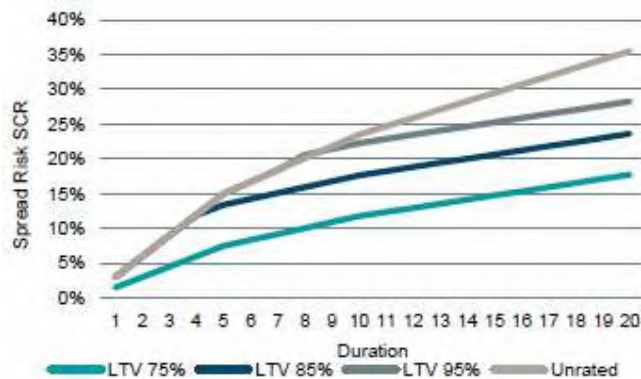
Indien een vastgoedlening niet gedekt is met onderpand wordt er gekeken naar de rating van het bedrijf waaraan de financiering is verstrekt. In figuur 2.8 van DWS, een wereldwijd opererende asset manager voor verzekeraars, geeft de kapitaaleisen weer welke onder het standaardmodel (SCR) van toepassing zijn voor bedrijven zonder rating, bedrijven met een BB-rating en bedrijven met een BBB-rating of beter. Voor een 5-jarige lening varieert de kapitaaleis tussen de 12,5% voor BBB-ratings, tot 22,5% voor BB-ratings. Voor 10-jarige leningen liggen de kapitaaleisen hoger (20% voor BBB-ratings, tot 35% voor BB-ratings) vanwege hogere risico's (meer onzekerheid over terugbetaling). Indien er echter betere ratings gelden of wanneer een verzekeraar op basis van interne modellen kan aantonen dat het risicoprofiel lager ligt, kan de toezichthouder worden overtuigd om lagere kapitaaleisen te hanteren (Rockenfeller et al., 2020).



Figuur 2.8 Kapitaaleisen unsecured (Rockenfeller, 2020)

## 2. Collateral approach

Indien er wel sprake is van gedekte vastgoedfinancieringen hoeft er minder kapitaal te worden aangehouden dan bij de standardised approach. Hiervan is sprake als een lening gedekt is met hypotheekrecht. In figuur 2.9 van DWS worden de kapitaaleisen weergegeven voor leningen die met een hypotheek zijn gedekt. Volgens het gestandaardiseerde model (SCR) hoeft er bij een 5-jarige looptijd slechts 7,5% kapitaal aangehouden te worden voor leningen met een bevoorschotting van 75% of lager. Bij 10-jarige looptijd loopt dit op tot 12%. Voor leningen zonder rating liggen de kapitaaleisen hoger en is dit gelijk aan de kapitaaleisen zoals in het unsecured model. Voor leningen die door een External Credit Assessment Institution (ECAI) worden beoordeeld, geldt in beginsel de standardised approach, waardoor de rating de belangrijkste inputfactor is voor de kapitaaleisen die



dienen te worden aangehouden. Indien er geen rating beschikbaar is kan er voor vastgoedfinancieringen gebruik worden gemaakt van het secured model. Uitgangspunt is dat de zekerheidsrelatie naar behoren in de kredietrating, en daarmee in de kapitaaleisen, tot uiting komt (Rockefeller, 2020).

Figuur 2.9 Kapitaaleisen secured (Rockefeller, 2020)

Net als bij de standardised approach kunnen verzekeraars ook bij de collateral approach opteren voor lagere kapitaaleisen. Hiervoor zijn 3 scenario's uitgewerkt:

1. **Verlaging kapitaaleis met 50%:** indien de risico-gewogen waarde van het vastgoed groter of gelijk is aan de marktwaarde van de lening en de risico-gewogen waarde van het vastgoed is berekend op basis van de "Solvency II standard formula stress for property 25%", waarbij een afslag van 25% is gedaan op de marktwaarde van het vastgoed, kunnen alle CRE-leningen met een gecorrigeerde LTV van minder dan 75% een vermindering van het spreadrisico SCR van 50% krijgen.
2. **Verlaging kapitaaleis bij 0% tot 50%:** in het geval dat de voor risico gecorrigeerde waarde van het onroerend goed kleiner is dan de marktwaarde van de lening, maar groter is dan de voor risico gecorrigeerde waarde van de lening zonder rating, kan worden geopteerd voor verlaging van de kapitaaleis tussen de 0% en 50%. Het percentage van verlaging wordt berekend op basis van onderstaande formule, met een maximum van 50%:

$$SCR = 50\% \left( SCR^{Unrated} + \left( 1 - \frac{MV^{Collateral}}{MV^{Loan}} \right) \right)$$

3. **Geen verlaging kapitaaleis:** indien de naar risico gewogen waarde van het onderpand kleiner is dan de naar risico gewogen waarde van de lening kan de SCR-kapitaaleis niet worden verlaagd en is de volledige SCR voor leningen zonder rating van toepassing.

Vooral door de aanpassing onder 1 (verlaging kapitaaleis met 50%), zijn de kapitaaleisen van verzekeraars bij gedekte (commerciële) vastgoedfinancieringen aantrekkelijk bij een gecorrigeerde LTV onder de 75% (na 25% haircut). Dit wordt onderstreept door De Nederlandsche Bank die aangeeft dat de kapitaaleis voor verzekeraars lager ligt dan bij banken voor LTV onder de 75% (De Nederlandsche Bank, 2016a).

### 2.2.2.3 Pensioenwet

In navolging van de banken en verzekeraars worden in deze paragraaf de belangrijkste kapitaaleisen voor pensioenfondsen uiteengezet.

De belangrijkste regels en richtlijnen voor pensioenfondsen zijn opgenomen in de Pensioenwet (PW), welke per 1 januari 2007 in werking is getreden ter vervanging van de oudere Pensioen- en Spaarfondsenwet (Pensioenwet (30.413), 2006). Met de overstap is beoogd om meer transparantie, zekerheid en kennisoverdracht rond pensioenen te realiseren voor deelnemers. Onderdeel hiervan was dat pensioenfondsen meer inzicht moeten geven met betrekking tot wat zij doen met de toevertrouwd middelen. Ook zijn er eisen gesteld aan pensioenfondsen voor liquiditeitsposities en dekkingsgraden. Dit is vastgelegd in het Financieel Toetsingskader. In verband met de behoorlijke omvang van het besluit zal enkel op dit financiële onderdeel van de PW worden ingegaan, wat relevant is om een vergelijking te kunnen maken met andere type financiers.

Per 1 januari 2015 is het nieuwe Financiële Toetsingskader (nFTK) voor pensioenfondsen van kracht. In dit toetsingskader zijn de prudentiële regels voor (beroeps-)pensioenfondsen uitgewerkt, welke onder andere betrekking hebben op kostendekkende premie, voorzieningen, eigen vermogen en beleggingen en leningen. In dit toetsingskader komen vier belangrijke graadmeters naar voren om de financiële gezondheid van een pensioenfonds te kunnen bepalen (De Nederlandsche Bank, 2015a):

- I. **de actuele dekkingsgraad:** wordt berekend door alle bezittingen van het pensioenfonds te delen door de (toekomstige) pensioenverplichtingen en wordt op maandbasis berekend (Pensioenfonds DNB, z.d.). Bij de berekening van de toekomstige verplichtingen wordt gebruik gemaakt van de Ultimate Forward Rate (UFR), oftewel de rekenrente. Hiermee worden de toekomstige verplichtingen gediscoteerd.
- II. **de beleidsdekkingsgraad:** betreft het 12-maands gemiddelde van de actuele dekkingsgraad en is leidend voor het beleid. Bij 100% dekkingsgraad kan er precies aan alle verplichtingen worden voldaan. Echter, een 100% dekkingsgraad wordt als onvoldoende gezien, omdat een pensioenfonds pas gezond is als er een ruime veiligheidsmarge is.
- III. **het Vereist Eigen Vermogen (VEV):** de veiligheidsmarge van een pensioenfonds wordt bepaald door het VEV. De omvang van het VEV is voor ieder pensioenfonds anders en hangt af van de financiële risico's. Hoe meer risico er wordt genomen, hoe hoger het VEV dient te zijn. Als de beleidsdekkingsgraad onder het VEV komt, moet een pensioenfonds een herstelplan indienen bij toezichthouder DNB. Hierin moet worden aangegeven hoe het pensioenfonds binnen 10 jaar herstelt naar het VEV (De Nederlandsche Bank, 2015a).

Berekening VEV: voor de berekening van het VEV wordt per risicocategorie de gevoeligheid van de gehele balans van beleggingen en verplichtingen voor het voorgeschreven scenario vastgesteld. Dit is het vereist vermogen per risicofactor ( $S_i$ ). Het VEV wordt bepaald middels de volgende formule (De Nederlandsche Bank, 2015a):

$$VEV = \sqrt{S_1^2 + S_2^2 + 2 * p_{1,2} S_1 S_2 + S_3^2 + S_4^2 + S_5^2 + 2 * p_{1,5} S_1 S_5 + 2 * p_{2,5} S_2 S_5 + S_6^2 + S_7^2 + S_8^2 + S_9^2 + S_{10}^2}$$

In deze formule wordt ervan uitgegaan dat niet alle risico's zich op hetzelfde moment uiten, oftewel het diversificatie principe. Wel wordt uitgegaan van bepaalde correlatie tussen risico categorieën. De correlatie komt tot uiting middels  $p_{1,2} = 0,40$ ;  $p_{1,5} = 0,40$  en  $p_{2,5} = 0,50$ . Er worden tien risicocategorieën gedefinieerd, zijnde Renterisico ( $S_1$ ), Aandelen- en vastgoedrisico ( $S_2$ ), Valutarisico ( $S_3$ ), Grondstoffenrisico ( $S_4$ ), Kredietrisico ( $S_5$ ), Verzekeringstechnisch risico ( $S_6$ ), Liquiditeitsrisico ( $S_7$ ), Concentratierisico ( $S_8$ ), Operationeel risico ( $S_9$ ) en Actief Beheer risico ( $S_{10}$ ). Voor alle categorieën worden risicoscenario's doorgerekend met een betrouwbaarheidsniveau van 97,5% en een horizon van één jaar.

Het belangrijkste risico dat kan worden gekoppeld aan vastgoedfinanciering is het kredietrisico ( $S_5$ ). Pensioenfondsen lopen het risico dat creditspreads wijzigen en daarmee de waarde van hun beleggingen in schuldbewijzen. Bij een stijging van de creditspread neemt de waarde doorgaans af en visa versa. Echter hangt de gevoeligheid voor veranderingen in creditspreads ook samen met het totale exposure aan deze asset class, het risicoprofiel van de beleggingen, de looptijden en de bijbehorende kasstromen. Dit maakt het in een periode van dalende marktrentes doorgaans aantrekkelijk voor pensioenfondsen om te beleggen in commercial real estate debt. Dit kan een verklaring zijn dat pensioenfondsen meer zijn gaan inzetten op vastgoedfinanciering, gezien de trend van dalende marktrente sinds de kredietcrisis (zie figuur 2.10).



Figuur 2.10 10-jaars kapitaalrente Nederlandse staat (IEX, z.d.)

De vaststelling van het VEV wordt uiteindelijk bepaald aan de hand van verschillende scenario analyses, waarbij wordt uitgegaan van het beleggingsbeleid van het fonds. Uiteindelijk wordt er een evenwichtssituatie gevonden voor het vermogen wat het VEV wordt genoemd.

- IV. **het Minimaal Vereiste Eigen Vermogen ("MVEV"):** het MVEV geeft de minimale buffer van een pensioenfonds aan, om nu en in de toekomst aan haar verplichtingen te kunnen voldoen. Als de beleidsdekkingsgraad onder de MVEV komt is er sprake van een dekkingstekort. Het fonds heeft dan te weinig vermogen om de pensioenen in de

toekomst uit te kunnen betalen. Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende 5 jaar onder de minimaal vereiste dekkingsgraad blijft, moet het pensioenfonds de opgebouwde pensioenaanspraken verminderen (korten). Na het korten moet de beleidsdekkingsgraad gelijk zijn aan de minimaal vereiste dekkingsgraad.

De Nederlandse Bank concludeert dat pensioenfondsen door de invoering van de nFTK te maken hebben gekregen met zwaardere kapitaaleisen. Ondanks dat voor pensioenfondsen het VEV voor hypotheekleningen grofweg 40% hoger ligt sinds de invoering in 2015, raakt dit pensioenfondsen minder in hun allocatiebesluiten dan banken en verzekeraars, omdat onder bepaalde voorwaarden is toegestaan om gedurende meerdere jaren minder dan het VEV te bezitten (De Nederlandsche Bank, 2016a).

Inmiddels is er een nieuw pensioenakkoord gesloten door het kabinet waarin nieuwe afspraken zijn gemaakt over pensioenen. Naast dat er geen VEV-restricties meer zullen zijn, waar hierna over wordt gesproken, is de belangrijkste wijziging ten opzichte van de Pensioenwet dat pensioenen individualistischer worden. In plaats van een gezamenlijke pensioenpot waaruit deelnemers pensioenuitkering ontvangen, krijgt straks ieder zijn eigen deel welke gebaseerd is op de premie inleg van een individuele deelnemer. De pensioenuitkering zal minder zeker worden. De focus verschuift van “pensioenuitkering” naar “pensioenverwachting”. Het gaat uit van beschikbare pensioenpremie waarbij de werknemer op de pensioendatum een pensioenuitkering kan aankopen met zijn of haar opgebouwde pensioenkapitaal. De premie inleg van de deelnemer zal hierdoor transparanter en persoonlijker worden (DNB, z.d.-a). De verwachting is dat de nieuwe regels per ingang van 1 januari 2023 worden ingevoerd. De sociale partners en pensioenuitvoerders krijgen dan 4 jaar de tijd om pensioenregelingen aan te passen aan de nieuwe wetgeving, dus tot 1 januari 2027.

Doordat in het nieuwe stelsel geen sprake meer is van expliciete pensioenverplichtingen betekent dit dat er ook geen VEV-restricties meer zullen zijn. Gezien de relatief lage dekkingsgraden in de Nederlandse pensioensector, vormde het VEV een belangrijke restrictie voor het beleggingsbeleid en risicoprofiel van veel pensioenfondsen. Hierdoor kunnen pensioenfondsen geprikkeld worden om straks in assets te beleggen die volgens de huidige VEV-methodiek relatief zwaar worden belast. Of juist de allocatie naar bepaalde assets verminderen omdat het omgekeerde het geval is. BMO Global Asset Managers hebben een onderzoek uitgevoerd naar in hoeverre asset classes worden geraakt door de wijzigingen in het pensioenakkoord. Voor enkele producten zijn de verschillen groot, vooral die met hele hoge en hele lage risico's, maar als er specifiek naar (commerciële vastgoed) hypotheek wordt gekeken is de impact beperkt omdat de huidige VEV-schok niet significant afwijkt van het marktrisico. Ook het nominale en private karakter van hypotheek levert in het nieuwe stelsel geen voordeel op voor pensioenfondsen. Een positief aspect van hypotheek is echter dat het verwachte rendement aanzienlijk hoger is dan van andere activa die momenteel veel in matchingportefeuilles worden gebruikt (BMO Global Asset Management, 2020). Op basis van deze informatie is de verwachting dat het voor pensioenfondsen weinig effect zal hebben op de allocatie naar vastgoedfinanciering.

#### *2.2.2.4 Regelgeving voor overige type vastgoedfinanciers*

De regelgeving voor de overige partijen die vastgoedfinanciering aanbieden, wordt in deze paragraaf besproken. Hierbij gaat het om financiers die geen bank, verzekeraar of pensioenfonds zijn.

Er wordt onderscheid gemaakt tussen twee verschillende type entiteiten: beleggingsinstellingen en bedrijven.

### **Beleggingsinstellingen**

Onder deze categorie vallen partijen zoals debt funds, private equity en hedge funds. Deze beleggingsinstellingen kwalificeren zich in beginsel als alternatieve beleggingsinstelling of als instelling voor collectieve belegging in effecten. Door DNB wordt het volgende onderscheid gemaakt (De Nederlandsche Bank, 2013):

- I. **Instelling voor collectieve belegging in effecten (“icbe”)**: betreft een collectief beleggingsvehikel dat kapitaal ophaalt bij het publiek en dit belegt met inachtneming van bepaalde beleggingsrestricties en diversificatie-eisen. De kenmerken van een icbe zijn vastgelegd in de ICBE-richtlijn (2009/65/EG). De belangrijkste kenmerken zijn kort gezegd: i) dat er belegd wordt in liquide financiële activa; ii) met toepassing van het beginsel van risicospreiding; iii) dat het een open-end instelling is en iv) dat de te beleggen gelden worden verkregen van het publiek.

Als een collectief beleggingsvehikel niet als icbe kwalificeert, is in beginsel sprake van een abi:

- II. **Alternatieve beleggingsinstelling (“abi”)**: is een instelling voor collectieve belegging, die bij een reeks beleggers kapitaal ophaalt, om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid, in het belang van deze beleggers te beleggen en niet vergunningsplichtig is uit hoofde van ICBE-richtlijn (2009/65/EG).

Omdat beleggingen in vastgoedfinancieringen over het algemeen te boek staan als niet-liquide beleggingen, zullen de meeste investeerders in CRE Debt kwalificeren als alternatieve beleggingsinstelling. Om deze reden wordt gekozen om enkel de regelgeving en kapitaaleisen voor deze groep uiteen te zetten. Voor icbe’s gelden weer andere vereisten.

Sinds 22 juli 2013 is de Alternative Investment Fund Managers Directive (hierna AIFM-richtlijn) van toepassing op alle beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen die niet als icbe kwalificeren. Alle abi’s vallen in beginsel onder de AIFM-richtlijn, tenzij de fondsmanager alleen vermogen beheerd van de eigen organisatie, moeder- of dochterondernemingen of overheden. In dat geval vallen deze beleggingsinstellingen buiten de AIFM-richtlijn en worden ze ook niet gekwalificeerd als abi. Ook partijen die voor één bepaalde participatie kapitaal bijeenbrengen vallen door die activiteit niet meteen onder de AIFM-richtlijn. Voor de beheerders van abi’s die wél onder de AIFM-richtlijn vallen is beoogd om deze te onderwerpen aan Europees geharmoniseerde regels, waardoor er meer uniformiteit ontstaat in regelgeving en kapitaaleisen en een gelijk Europees speelveld ontstaat voor beleggingsinstellingen. Wat hierbij aansluit is het tweede doel, namelijk een betere beheersing van systeemrisico’s te bewerkstelligen. Tot slot is met deze richtlijn beoogd om beleggers meer bescherming te bieden, door onder andere hoge eisen te stellen aan transparantie.

De abi’s kunnen onder drie verschillende regimes komen te vallen:

1. **Het volledige (AIFMD-)vergunningen regime**, geldt als een beheerder uitsluitend deelnemingsrechten aanbiedt aan professionele beleggers én (één of meerdere) alternatieve

beleggingsinstellingen beheert waarvan het totaal aan AUM groter is dan € 100mln of groter is dan € 500mln, ingeval van een beheerder die fondsen beheert die de eerste vijf jaar closed end zijn en geen gebruik maakt van leverage op fondsniveau. Voorbeelden van fondsen die onder dit regime vallen zijn enkele grote Residential Mortgage Funds van grote verzekeraars, zoals NN, ASR of Achmea. Er zijn geen partijen bekend in deze categorie die in commercial real estate debt beleggen;

2. **Het registratieregime (ook wel “light-regime” genoemd)**, geldt als een beheerder uitsluitend deelnemingsrechten aanbiedt aan professionele beleggers én (één of meerdere) alternatieve beleggingsinstellingen beheert waarvan het totaal aan AUM kleiner is dan € 100mln of kleiner is dan € 500mln, ingeval van een beheerder die fondsen beheert die de eerste vijf jaar closed end zijn en geen gebruik maakt van leverage op fondsniveau. Een voorbeeld van een partij die onder het light-regime valt is Rax Finance.
3. **Het retailregime:** voor het retailregime gelden er twee smaken:
  - a. **AIFMD-vergunningen regime:** als een fondsmanager bepaalde deelnemingsrechten aanbiedt aan niet-professionele (retail) beleggers dient de beheerder te voldoen aan de regels van het volledige (AIFMD-)vergunningenregime, met additioneel nog verschillende regels om de retailbelegger voldoende te beschermen.
  - b. **Registratieregime:** ondanks dat een beheerder deelnemingsrechten aanbiedt aan niet-professionele (retail) beleggers kan er toch gebruik worden gemaakt van het registratieregime indien:
    - i. de beheerder het fonds aanbiedt aan minder dan 150 personen of waarvan de rechten een waarde hebben van tenminste € 100.000,-, en;
    - ii. de AUM zijn kleiner dan € 100mln of kleiner dan € 500mln indien de fondsen de eerste vijf jaar closed-end zijn, en;
    - iii. er geen gebruik wordt gemaakt van leverage op fondsniveau.

Bij het **registratieregime** geldt dat de fondsmanager periodiek dient te rapporteren over de fondsen die worden beheerd. Ook dient de fondsmanager in de gaten te houden of er blijft worden voldaan aan de voorwaarden voor dit regime. Er gelden geen specifieke kapitaaleisen.

Voor fondsen die onder het **volledige AIFMD-vergunningen regime** vallen is het toezicht een stuk scherper. Allereerst dienen deze fondsen aan te tonen dat er wordt voldaan aan de gestelde vergunningseisen. Naast de eisen voor bedrijfsvoering, beloningen, belangenconflicten, risicobeheer, waarderingen en transparantie, worden er door de AIFM-richtlijn ook eisen gesteld aan liquiditeit en kapitaal. In artikel 9 van de richtlijn 2011/61/EU (AIFM) van het Europees Parlement en de Raad zijn de eisen voor aanvangskapitaal en eigen vermogen voor abi's uiteengezet, deze worden in figuur 2.10 omschreven (AFM, z.d.).



- 750.000,- euro voor beleggingsondernemingen die handelen voor eigen rekening, financiële instrumenten plaatsen of overnemen met plaatsingsgarantie of een georganiseerde handelsfaciliteit exploiteren en daarbij voor eigen rekening handelen.
- 75.000,- euro voor beleggingsondernemingen die geen geld of effecten van cliënten aanhouden.
- 150.000,- euro voor de overige beleggingsondernemingen.

Figuur 2.10 Minimale kapitaaleisen voor beleggingsfondsen onder AIFMD-vergunningen regime (Blankenstein, 2021)

In aanvulling hierop stelt artikel 21 van Richtlijn 2006/49/EG het volgende: *“Beleggingsondernemingen moeten eigen vermogen aanhouden ten belope van een kwart van hun vaste kosten in het voorafgaande jaar. De bevoegde autoriteiten mogen dit vereiste aanpassen in geval van aanzienlijke wijzigingen in de werkzaamheden van de onderneming sinds het voorgaande jaar. Wanneer de onderneming haar werkzaamheden niet gedurende een volledig jaar heeft uitgeoefend (met inbegrip van de dag van bedrijfsaanvang) bedraagt het vereiste een kwart van het in haar programma van werkzaamheden begrote cijfer voor vaste kosten, tenzij de bevoegde autoriteiten een aanpassing van dit programma verlangen.”*

In tegenstelling tot de berekening van kapitaaleisen voor banken, verzekeraars en pensioenfondsen is de omvang van het minimale eigen vermogen niet afhankelijk van het type asset class waarin wordt belegd door een abi. Bovendien worden er weinig eisen gesteld aan de manier waarop dit eigen vermogen aangehouden dient te worden. Er wordt alleen gesteld dat de kapitaalbuffer dient te bestaan uit zeer liquide instrumenten, welke gemakkelijk in liquide middelen zijn om te zetten.

Naast de kapitaaleisen geldt ook dat de beleggingsondernemingen die onder het **volledige AIFMD-vergunningen regime** vallen ten alle tijden ten minste één derde van hun vaste kosten in liquide activa dienen aan te houden. Dit wordt omschreven in een artikel van Charco & Dique, een advieskantoor dat zich bezighoudt met financiële wet- en regelgeving (Blankenstein, 2021).

## Bedrijven

Een aanbieder van hypothecair krediet die geen bank, verzekeraar, pensioenfonds of beleggingsinstelling is, maar wel krediet verstrekt wordt gezien als “gewoon bedrijf”. Een voorbeeld hiervan is RNLB. Een bedrijf heeft niet te maken met kapitaaleisen. Wel hebben deze bedrijven een vergunning nodig van de AFM om krediet aan te bieden en dienen ze zich aan diverse gedragsregels te houden (Persoonlijke communicatie, april 2022).

Partijen die niet te maken hebben met kapitaaleisen kennen een natuurlijk mechanisme om voldoende kapitaal aan te houden. Als zo’n partij te weinig eigen vermogen aanhoudt zal dit van invloed zijn op de kosten van hun kapitaalstructuur en de bereidheid van geldverstrekkers om geld uit te lenen aan het betreffende bedrijf (Brealey et al., 2019).



## 2.2.3 Impact van verschillende kapitaaleisen in de praktijk

In deze paragraaf worden de hiervoor besproken kapitaaleisen van verschillende type financiers met elkaar vergeleken. Er zijn twee tabellen opgesteld (tabel 2.1 en tabel 2.2) waarin de effecten van kapitaaleisen in de vorm van kapitaalbeslag en return on regulatory capital van de verschillende financiers naar voren komen. Dit wordt gedaan aan de hand van verschillende (en gebruikelijke) praktijksituaties. Enerzijds wordt er onderscheid gemaakt tussen financieringsniveaus op 60%, 70% of 80% LTV, anderzijds worden de verschillen tussen commercieel vastgoed en residentieel vastgoed weergegeven, zodat een goed beeld wordt verkregen van de praktijksituatie. Deze tabellen zijn opgesteld op basis van de volgende uitgangspunten:

- Het onderpand van de financiering betreft een gemixte en courante commerciële vastgoedportefeuille (tabel 2.1) of een residentiële vastgoedportefeuille voor de verhuur (tabel 2.2) met een waardering van € 100mln, goed verhuurd (leegstand <5%) en een aantrekkelijke WALE van 5,0 jaar;
- Financiering is middels een senior secured loan (klant heeft geen externe rating), looptijd is 5 jaar, nettomarge is 180bps en er is geen sprake van aflossing.
- Fundingkosten van de financiers worden buiten beschouwing gelaten;
- Alle operationele kosten van de financiers worden buiten beschouwing gelaten;
- Alle belastingen worden buiten beschouwing gelaten;
- Er is geen sprake van verliesvoorzieningen;
- Voor Solvency en FTK geldt dat de diversificatie effecten met andere type risico's buiten beschouwing is gelaten;
- Bij de uitwerking van de verschillende Basel modellen wordt verondersteld dat de bank in dit voorbeeld enkel (commercieel) vastgoed financiert en geen andere producten of diensten levert die het kapitaalbeslag beïnvloeden.
- Bij Solvency II en nFTK wordt uitgegaan van het standaardmodel, met standaard kapitaaleisen.
- Er wordt verondersteld dat de verzekeraar in dit voorbeeld niet opteert voor lagere kapitaaleisen onder Solvency II (zie verschillende mogelijkheden hiervoor in hoofdstuk 2.2.2.2 onder Solvency).
- De kapitaaleis voor banken wordt gesteld op: Common Equity Tier 1 = 13,5%

LTV 60%	Basel 3 model (standardised)	Basel 3 model (IRB)*	Basel 4 model (standardised)	Basel 4 model (IRB)**	Solvency II	nFTK	Overig *** (geen leverage)	Overig *** (50% leverage)	Overig *** (75% leverage)
Capital Amount (x 1 mln)	8,1	0,8	5,7	4,1	4,5	13,5	60,0	30,0	15,0
Return on Regulatory Capital	13,3%	133,3%	19,0%	26,3%	24,0%	8,0%	1,8%	3,6%	7,2%
LTV 70%	Basel 3 model (standardised)	Basel 3 model (IRB)*	Basel 4 model (standardised)	Basel 4 model (IRB)**	Solvency II	nFTK	Overig *** (geen leverage)	Overig *** (50% leverage)	Overig *** (75% leverage)
Capital Amount (x 1 mln)	9,5	2,4	8,5	6,2	5,3	15,8	70,0	35,0	17,5
Return on Regulatory Capital	13,3%	53,3%	14,8%	20,4%	24,0%	8,0%	1,8%	3,6%	7,2%
LTV 80%	Basel 3 model (standardised)	Basel 3 model (IRB)*	Basel 4 model (standardised)	Basel 4 model (IRB)**	Solvency II	nFTK	Overig *** (geen leverage)	Overig *** (50% leverage)	Overig *** (75% leverage)
Capital Amount (x 1 mln)	10,8	7,6	11,9	8,6	10,8	18,0	80,0	40,0	20,0
Return on Regulatory Capital	13,3%	19,0%	12,1%	16,7%	13,3%	8,0%	1,8%	3,6%	7,2%

\* Er wordt uitgegaan van 10% RWA bij 60% LTV, 25% RWA bij 70% LTV en 70% RWA bij 80% LTV (naar eigen inzicht en representatief voor de werkelijke situatie);

\*\* Er wordt uitgegaan dat banken uitkomen op de output floor van 72,5% van de standardised approach;

\*\*\* Voor alle overige type financiers geldt dat er geen kapitaaleisen zijn. Echter zijn er drie uitgangspunten opgenomen: de financiering wordt verstrekt met 100%, 50% of 25% eigen vermogen.

*Tabel 2.1 Uiteenzetting kapitaalbeslag / regulatory Capital per financieringscategorie Commercieel Vastgoed (naar eigen inzicht en op basis van theorie en marktonderzoek)*

LTV 60%	Basel 3 model (standardised)	Basel 3 model (IRB)*	Basel 4 model (standardised)	Basel 4 model (IRB)**	Solvency II	nFTK	Overig *** (geen leverage)	Overig *** (50% leverage)	Overig *** (75% leverage)
Capital Amount (x 1 mln)	2,8	0,6	2,8	2,1	4,5	13,5	60,0	30,0	15,0
Return on Regulatory Capital	38,1%	166,7%	38,1%	52,5%	24,0%	8,0%	1,8%	3,6%	7,2%

LTV 70%	Basel 3 model (standardised)	Basel 3 model (IRB)*	Basel 4 model (standardised)	Basel 4 model (IRB)**	Solvency II	nFTK	Overig *** (geen leverage)	Overig *** (50% leverage)	Overig *** (75% leverage)
Capital Amount (x 1 mln)	3,3	1,9	4,3	3,1	5,3	15,8	70,0	35,0	17,5
Return on Regulatory Capital	38,1%	66,7%	29,6%	40,9%	24,0%	8,0%	1,8%	3,6%	7,2%

LTV 80%	Basel 3 model (standardised)	Basel 3 model (IRB)*	Basel 4 model (standardised)	Basel 4 model (IRB)**	Solvency II	nFTK	Overig *** (geen leverage)	Overig *** (50% leverage)	Overig *** (75% leverage)
Capital Amount (x 1 mln)	3,8	5,4	6,5	4,7	10,8	18,0	80,0	40,0	20,0
Return on Regulatory Capital	38,1%	26,7%	22,2%	30,7%	13,3%	8,0%	1,8%	3,6%	7,2%

\* Er wordt uitgegaan van 8% RWA bij 60% LTV, 20% RWA bij 70% LTV en 50% RWA bij 80% LTV (naar eigen inzicht);

\*\* Er wordt uitgegaan dat banken uitkomen op de output floor van 72,5% van de standardised approach;

\*\*\* Voor alle overige type financiers geldt dat er geen kapitaaleisen zijn. Echter zijn er drie uitgangspunten opgenomen: de financiering wordt verstrekt met 100%, 50% of 25% eigen vermogen.

Tabel 2.2 Uiteenzetting kapitaalbeslag en regulatory Capital per financieringscategorie Residentieel Vastgoed (naar eigen inzicht op basistheorie en marktonderzoek)

Deze versimpelde modellen tonen aan dat er per financieringscategorie verschillende returns op regulatory capital gerealiseerd worden, afhankelijk van de verschillende LTV's en gestelde kapitaaleisen. Er zijn een aantal zaken die opvallen:

i) **Commercieel vastgoed** (tabel 2.1):

- a. Onder de standardised approach worden de kapitaaleisen lager onder Basel IV tot 80% LTV (in vergelijking tot Basel III), waardoor de returns on regulatory capital hoger uitvallen bij financieringen met een LTV lager dan 80%;
- b. Onder de IRB-approach nemen door de invoering van de output floor de kapitaaleisen behoorlijk toe onder Basel IV (in vergelijking tot Basel III), waardoor de returns on regulatory capital substantieel lager uitvallen;
- c. Qua kapitaaleisen en Return on Regulatory Capital is het financieren van commercieel vastgoed het meest aantrekkelijk onder Solvency indien wij dit vergelijken met de Standardised approach onder Basel IV voor banken. Als we Solvency echter vergelijken met de IRB-approach onder Basel IV, zien we dat de IRB-approach voor banken nipt aantrekkelijker is om te hanteren voor financieringen met een LTV van 60% of lager of voor financieringen met een LTV van hoger dan 80%.

ii) **Residentieel vastgoed voor verhuur** (tabel 2.2):

- a. Onder de standardised approach worden de kapitaaleisen hoger onder Basel IV vanaf >60% LTV (in vergelijking tot Basel III), waardoor de returns on regulatory capital lager uitvallen bij financieringen met een LTV hoger dan 60%;
- b. Onder de IRB-approach nemen door de invoering van de output floor de kapitaaleisen behoorlijk toe onder Basel IV tot 80% LTV (in vergelijking tot Basel III), waardoor de returns on regulatory capital substantieel lager uitvallen;

- c. Qua kapitaaleisen en Return on Regulatory Capital is het financieren van residentieel vastgoed voor verhuur het meest aantrekkelijk onder het Basel regime in alle drie de risicoklassen (60%, 70% en 80% LTV).

Zoals is af te leiden uit de tabellen 2.1 en 2.2 geldt dat de kapitaaleisen en returns voor verschillende type financiers dichterbij elkaar komen te liggen na de invoering van Basel IV. In algemene zin kan op basis hiervan gesteld worden dat de concurrentiepositie van banken verzwakt door de invoering van Basel IV, maar dat banken op basis van de nieuw gestelde kapitaaleisen nog steeds concurrerend zijn ten opzichte van andere type financiers als het op kapitaaleisen aankomt. Een kanttekening die hierbij wel geplaatst dient te worden is dat de kapitaaleisen die genoemd zijn voor verzekeraars en pensioenfondsen zijn gebaseerd op standardized modellen. Ook is er geen gebruik gemaakt van de optie om lagere kapitaaleisen te hanteren indien de gecorrigeerde Loan to Value lager zijn dan de nominale waarde van de lening, zoals bij verzekeraars mogelijk is. Net als banken onder Basel III hebben verzekeraars en pensioenfondsen de mogelijkheid om de advanced approach te gebruiken, waardoor de werkelijke kapitaalbeslagen mogelijk afwijken van hetgeen hier in de tabellen 2.1 en 2.2 wordt genoemd. Omdat deze advanced modellen voor elke partij anders zijn en hierin geen inzicht is verkregen kan dit niet worden meegenomen in het overzicht.

#### 2.2.4 Effect van nieuwe Basel IV regelgeving & kapitaaleisen op concurrentiepositie van banken

Nadat paragraaf 2.2.3 heeft laten zien dat de positie van (IRB-)banken op het gebied van kapitaaleisen verslechtert, wordt er in deze paragraaf opgesomd wat de effecten zijn op de concurrentiepositie van banken.

Abdellah M'Barki (partner en Global Basel IV Deputy Leader bij PwC) geeft in een marktrapport aan dat stijgende kapitaalkosten resulteren in stijgende rentepercentages en vergoedingen die banken aan klanten zullen proberen door te berekenen. Alternatieve financiers zullen hierdoor klaar staan om marktaandeel proberen te veroveren (PwC, z.d.). Ook Haegens (2017) spreekt in zijn artikel uit dat de verwachting is dat banken hun hypotheekmarges zullen moeten verhogen en/of de financieringscondities minder aantrekkelijk moeten maken voor de klant om vergelijkbare returns te kunnen halen. Voor alle overige financiers zal het daardoor hoogstwaarschijnlijk aantrekkelijker worden om actiever te worden op de vastgoedfinancieringsmarkt. Dat het voor deze partijen aantrekkelijker wordt om de kredietverlening uit te breiden blijkt ook uit een wetenschappelijk artikel van Frost et al. (2019). Door Frost et al. is onderzocht wat de impact is van het monetaire en prudentiële ECB beleid in verschillende landen. In het onderzoek wordt aangegeven dat zowel verzekeringsmaatschappijen als pensioenfondsen aanzienlijk meer leningen verstrekken in landen waar banken meer beperkingen ondervinden van prudentiële regelgeving. Dit leidt tot substitutie-effecten, waarbij niet-banken marktaandeel winnen ten opzichte van banken. Frost et al. geven hierbij tevens aan dat de beoogde effecten van prudentieel beleid op de kredietmarkten en systeemstabiliteit afgezwakt worden door dit substitutie effect, waarmee in feite wordt gezegd dat hogere kapitaaleisen voor banken niet tot minder risico leidt in het financiële systeem, omdat vastgoedbeleggers het geld elders lenen.

Een soortgelijk beeld komt eveneens naar voren in het wetenschappelijke artikel "Off the radar: Factors behind the growth of shadow banking in Europe" van Hodula et al. (2020). Zoals de naam van het onderzoek reeds suggereert is hier onderzoek gedaan naar de groeifactoren van alternatieve financiers. In dit onderzoek worden strengere kapitaaleisen voor banken als één van de belangrijkste

pijlers genoemd voor de opkomst van alternatieve financiers in Europa, naast de toenemende vraag van institutionele lange termijn investeerders en sterke financiële ontwikkelingen en innovatie. In het onderzoek wordt aangetoond dat alternatieve financiers zowel als aanvulling op, of als vervanging van de traditionele banken kunnen fungeren. Door strengere kapitaaleisen trekken banken zich terug uit delen van de markt en zijn banken minder geneigd om risicovol te financieren. Enerzijds leidt dit bijvoorbeeld tot financieringen van banken met lagere LTV's, waardoor er meer ruimte komt in het junior gedeelte van de financiering, met als gevolg dat er ruimte ontstaat voor alternatieve financiers. Anderzijds leidt dit ertoe dat banken bepaalde assets niet meer willen financieren, waardoor alternatieve financiers in de gelegenheid worden gesteld om financiering te verstrekken ter vervanging van de traditionele banken (Hodula et al., 2020).

Tot slot toont Buchak et al. (2018) middels een wetenschappelijk onderzoek aan dat banken hinder ondervinden van strengere regulering en kapitaaleisen. Buchak et al. doen onderzoek naar welke krachten de sterke toename van alternatieve financiers verklaren op de hypotheekmarkt in de Verenigde Staten. In hun onderzoek stellen Buchak et al. dat alternatieve financiers hun marktaandeel uitbreiden in financieringssegmenten en geografische gebieden waarin de regeldruk en de strengere kapitaalbeperkingen het lenen moeilijker hebben gemaakt voor traditionele banken. Daarnaast wordt in dit onderzoek betoogd dat alternatieve financiers "regulatory arbitrage" voordelen kennen ten opzichte van traditionele banken, oftewel dat alternatieve financiers een concurrentievoordeel genieten ten opzichte van traditionele banken, omdat alternatieve financiers in mindere mate te maken hebben met regelgeving en kapitaaleisen. Volgens Buchak et al. (2018) heeft dit bijgedragen aan de sterke groei van alternatieve financiers. Dit komt vooral naar voren in het hogere risico segment, waar banken relatief veel kapitaal aan dienen te houden voor leningen die worden verstrekt. De kanttekening die bij dit onderzoek dient te worden geplaatst is dat deze is gericht op de Amerikaanse markt. Hoewel de Amerikaanse vastgoedfinancieringsmarkt een ander karakter kent dan de Nederlandse markt, is het aannemelijk dat deze arbitrage voordelen zich ook (deels) voordoen in Nederland. Dit zal echter verder worden onderzocht middels de interviews.

Het is echter niet alleen zo dat banken tegenwind ervaren op de financieringsmarkt. Daar waar banken te maken krijgen met hogere kapitaaleisen, krijgen beleggers te maken met een lagere vergoedingen voor het illiquiditeitsrisico dat wordt gelopen (Fontaine & Srivastavar, 2021). Door het lage renteklimaat zijn veel vastrentende beleggers op zoek gegaan naar alternatieven, "search for yield", waardoor er de afgelopen jaren veel kapitaal naar de markt voor Senior Real Estate debt is gestroomd. Willis Towers Watson, een grote Amerikaans-Britse multinational voor risicobeheer, verzekeringen en adviesverlening op dit gebied, ziet een vergelijkbare trend bij private debt op de wereldmarkt, waar commercial real estate debt ook onder valt. Zij zien de illiquiditeitspremie sinds de krediet crisis dalen, wat duidt op een toenemende vraag naar illiquide (private debt) beleggingen en een afnemende vergoeding voor het illiquiditeitsrisico (Fontaine & Srivastavar, 2021). Deze trend is hieronder weergegeven in figuur 2.8. Deze grafiek is gebaseerd op een eigen illiquiditeitsrisicopremie metriek, ontwikkeld door Willis Towers Watson. In de grafiek is er begin 2020 een plotselinge en tijdelijke stijging van de illiquiditeitspremie te zien wat te maken heeft met de uitbraak van Covid-19. Willis Towers Watson geeft aan dat per april 2021 de niveaus van vóór de pandemie weer bereikt zijn. Een

te lage illiquiditeitspremie kan er op een gegeven moment toe leiden dat partijen zich terugtrekken uit de markt, omdat het illiquiditeitsrisico niet meer opweegt tegenover de vergoeding die hiervoor wordt ontvangen.



Figuur 2.8 Trend Illiquidity Risk Premium (Fontaine & Srivastavar, 2021)

## 2.2.5 Impact van nieuwe Basel IV regelgeving & kapitaaleisen op strategie van banken

Uit 2.2.4 blijkt dat verschillende bronnen onderbouwen dat de concurrentiepositie van banken zal verslechteren door de invoering van Basel IV. Om die reden wordt er in deze paragraaf gekeken naar hoe banken hier strategisch op in kunnen spelen. Nadat eerst het begrip strategie is gedefinieerd, wordt vervolgens teruggekeken op welk effect de invoering van Basel III toentertijd had op de gevoerde strategie van banken, omdat ook toen de kapitaaleisen zwaarder werden ten opzichte van Basel II. Dit geeft mogelijk inzichten over hoe banken kunnen omgaan met de nieuwe Basel IV regelgeving.

Strategie is, in de ruimste zin van het woord, “het middel waarmee individuen of organisaties hun doelstellingen bereiken” (Grant, 2019). Volgens Grant (2019) hebben bedrijven strategie nodig voor i) de ondersteuning van hun besluitvorming, ii) het dient als coördinatiemiddel (strategie geeft een richtlijn) en iii) strategie geeft een doel voor de lange termijn.

Regelgeving, waaronder ook kapitaaleisen vallen, is in korte tijd steeds belangrijker geworden voor de strategie van banken. Uit een onderzoeksrapport van Deloitte blijkt dat sinds de krediet crisis er substantieel meer wordt gerapporteerd in jaarverslagen over regulation. Als er niet aan de regelgeving wordt voldaan kan dat zowel grote gevolgen hebben voor de bank, in de vorm van bijvoorbeeld hoge boetes, maar bestuurders kunnen ook persoonlijk aansprakelijk worden gesteld. Een bank zal er derhalve naar gaan handelen om aan de regels te voldoen, waarmee het de strategie beïnvloed (Deloitte, 2015).

Hoe banken vervolgens strategisch handelen als het aan komt op strengere kapitaaleisen is in een wetenschappelijk onderzoek van Gropp et al. (2018) naar voren gekomen. Er is onderzoek gedaan naar hoe Europese banken hebben gereageerd op hogere kapitaaleisen die zijn voorgeschreven door Basel III. Op basis van een quasi-experimenteel onderzoek dat is uitgevoerd, is aangetoond dat banken hun kredietverlening aan bedrijven en consumenten hebben teruggebracht om aan de gestelde strengere kapitaaleisen te voldoen. Opmerkelijk is dat banken er, in algemene zin, toen niet voor hebben gekozen om hun Tier1 capital te verhogen. Banken hebben dus vooral gefocust op het afbouwen van de lening portefeuille in plaats van op het afbouwen van risico's. Bij banken met relatief veel achtergestelde leningen (waardoor het aannemelijk is om te stellen dat deze banken een hoger risicoprofiel kennen), is dit effect groter geweest dan bij banken met minder achtergestelde leningen (met een aannemelijk lager risico).

Of we ditzelfde beeld ook gaan zien bij de invoering van Basel IV valt echter te betwijfelen, omdat niet zozeer de kapitaaleisen onder Basel IV zelf hoger zijn, maar vooral de input en output floors ervoor zullen zorgen dat er meer kapitaal aangehouden dient te worden als er een lening wordt verstrekt. Hierdoor komt er in de nieuwe situatie meer nadruk te liggen op winstgevendheid van leningen (return on (regulatory) capital), in plaats van op het verhogen van de kapitaalbuffers. Onder Basel IV zal in absolute zin het kapitaalbeslag afnemen als banken minder leningen verstrekken, maar in relatieve zin zal het kapitaalbeslag niet veranderen, waardoor de strategie van minder leningen verstrekken in de nieuwe situatie minder goed zal werken. Het is daardoor aannemelijk dat banken bij de invoering van Basel IV een andere koers zullen moeten varen dan bij de invoering van Basel III.

M'Barki zegt daarover dat de banken die (significant) door Basel IV worden geraakt hun strategie, bedrijfsmodellen en productmix moeten heroverwegen en hun productprijzen mogelijk moeten aanpassen. Dit zal leiden tot een herverdeling van kapitaal in het systeem, omdat andere bepaalde leningen of diensten onder het nieuwe Basel regime juist aantrekkelijker of minder aantrekkelijk zullen zijn (PWC, z.d.).

De ECB helpt banken daar een beetje bij door verschillende suggesties voor strategieën te presenteren, waarop banken kunnen gaan inzetten bij de invoering van Basel IV om hun winstgevendheid op pijl te houden. Allereerst wordt aangegeven dat banken hun efficiency kunnen verbeteren door meer te innoveren, meer te digitaliseren en automatiseren en te consolideren. Hierdoor kunnen kosten worden verlaagd, wat de winstgevendheid verbetert. Daarnaast dienen banken ook minder afhankelijk te worden van producten met een hoog kapitaalbeslag. Dit kunnen banken onder andere doen door meer te focussen op fee- en commissie-inkomsten (European Central Bank, 2019a).

### 2.3. Deelconclusie

In dit hoofdstuk is aan de hand van markt- en literatuuronderzoek onderzocht welke ontwikkelingen zich afspelen op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed. Daarbij zijn de verschillen tussen de diverse type vastgoedfinanciers op het gebied van kapitaaleisen in kaart gebracht en is er onderzocht in hoeverre dit effect heeft op de concurrentiepositie en strategie van banken.

Allereerst is uit marktonderzoek gebleken dat er sterke signalen zijn dat de concurrentie toeneemt doordat steeds meer alternatieve financiers zich begeven op de markt. Ook heeft dit hoofdstuk aangetoond dat er verschillen zitten in de kapitaaleisen van verschillende type financiers en dat dit over de jaren is veranderd. Als er specifiek wordt gekeken naar het financieren van commercieel vastgoed lijken banken die de IRB-approach hanteren het hardst geraakt te worden door de aankomende wijzigingen in Basel IV regelgeving. Voor de verstrekking van senior secured loans zien IRB-banken hun kapitaalbeslag behoorlijk toenemen, waardoor hun concurrentiepositie verslechtert. Dit heeft vooral te maken met de invoering van input en output floors waardoor het kapitaalbeslag van banken naar een bepaald minimum wordt opgetrokken. Ondanks deze verzwaring kennen banken in verschillende situaties nog steeds het laagste kapitaalbeslag ten opzichte van alternatieve financiers. Echter zijn de verschillen straks veel kleiner. In de nieuwe situatie onder Basel IV geldt dat het kapitaalbeslag van verzekeraars die de standardised approach hanteren bijna gelijk is aan dat van IRB-banken als het gaat om het verstrekken van commerciële vastgoedfinancieringen. In tegenstelling

tot banken onder de nieuwe Basel IV regelgeving, hebben verzekeraars nog wel de mogelijkheid om gebruik te maken van hun eigen advanced modellen. In de praktijk kan het dus voorkomen dat verzekeraars bij bepaalde financieringen lagere kapitaaleisen hanteren en dus een competitief voordeel genieten. Ditzelfde geldt voor pensioenfondsen. Onder de standardised methode ligt het kapitaalbeslag duidelijk hoger als het gaat om het verstrekken van commercial real estate loans, maar ook pensioenfondsen hebben de mogelijkheid om (tijdelijk) lagere kapitaaleisen te hanteren.

Alle financiers die geen bank, verzekeraar of pensioenfonds zijn, hebben, afhankelijk van hun omvang en of ze met eigen of andermans vermogen beleggen, niet of nauwelijks te maken met kapitaaleisen. Zij hebben, net als gewone bedrijven, een natuurlijk mechanisme om met kapitaal te werken. Als zij immers weinig eigen kapitaal gebruiken neemt het risico toe wat kan leiden tot hogere kapitaalkosten (hogere vergoeding voor het hogere risico) of een lagere bereidheid van kapitaalverstrekkers om kapitaal te verstrekken. Hoewel dit type financiers dus niet te maken heeft met kapitaaleisen, zijn deze alternatieve beleggingsinstellingen hierdoor niet persé beter uit.

Doordat na de invoering van Basel IV kapitaaleisen van verschillende type financiers dichter bij elkaar komen te liggen, is het aannemelijk dat dit ook deels het effect van toenemende concurrentie op de vastgoedfinancieringsmarkt in Nederland verklaart. Deze aanname zal echter verder worden getoetst aan de hand van interviews.

Tot slot zijn verschillende strategieën van banken tegen het licht gehouden. Aannemelijk is dat banken bij de invoering van Basel IV voor een andere strategie zullen kiezen dan bij de invoering van Basel III. Bij Basel III lag de focus sterk op het verhogen van de kapitaalbuffers, wat mede is bereikt door minder leningen te verstrekken. Inmiddels voldoen de Nederlandse banken aan de kapitaaleisen waardoor de verwachting is dat Basel IV veel meer een strategisch heroriëntatie zal worden, waarbij de return on (regulatory) capital een belangrijke rol zal spelen. Ook dit punt zal nader worden onderzocht in het interview gedeelte van het onderzoek.



### 3. Onderzoekskader

Nadat in het voorgaande hoofdstuk de theorie is besproken, zal in dit hoofdstuk de onderzoeksmethodologie worden uitgewerkt. In paragraaf 3.1 wordt onder andere omschreven wat de aard is van het onderzoek, welke onderzoeksmethoden er worden gebruikt en waarom hiervoor is gekozen. Aanvullend hierop wordt aangegeven wat de selectiecriteria zijn voor de interviews en welke respondenten er geïnterviewd worden. In paragraaf 3.2 worden de hypotheses weergegeven en wordt er beschreven waarom hiervoor is gekozen.

#### 3.1. Onderzoeksmethode en verantwoording

De aard van het onderzoek is een combinatie van verkennend en toetsend en beperkt zich tot een kwalitatieve onderzoeksmethodiek, omdat voldoende kwantitatieve data met betrekking tot dit onderwerp lastig te verkrijgen is. Om het kwalitatieve onderzoek uit te voeren wordt achtereenvolgens gekozen voor een casestudy (verkennend) en interviews (toetsend). Beide onderzoeksmethoden worden hierna nader beschreven.

##### **Casestudy**

In aanvulling op het literatuur- en marktonderzoek, wat een sterk beschrijvend karakter kent vanwege de beperkte wetenschappelijke literatuur die voor handen is, is gekozen om aanvullend hierop een casestudy te doen voor meer wetenschappelijke diepgang. In dit verkennende onderzoek is (geanonimiseerde) data van één Nederlandse grootbank gebruikt om de financiële gevolgen van Basel IV bij banken in kaart te brengen. Er is gekozen om de casestudy op te splitsen in twee delen, waarbij onderscheid is gemaakt tussen twee soorten type banken: een fictieve IRB-bank met een laag risicoprofiel en een fictieve IRB-bank met een hoger risicoprofiel, waarbij het verschil met name zit in een hogere gemiddelde bevoorschotting. Er zijn twee redenen waarom er is gekozen om twee (fictieve) banken met verschillende risicoprofielen met elkaar te vergelijken. Enerzijds omdat dit een beter beeld geeft van de werkelijkheid. Risicoprofielen van verschillende banken zijn in de praktijk immers nooit identiek aan elkaar en zullen derhalve afwijken. Anderzijds is dit gedaan om te onderzoeken of de effecten van de invoering van Basel IV verschillend zijn bij verschillende risicoprofielen. In hoofdstuk 4 is nader omschreven hoe de casestudy is aangepakt en welke data gebruikt is.

##### **Interviews**

Nadat de casestudy is afgerond is er aanvullend voor gekozen om verschillende experts te interviewen. Hiervoor is gekozen omdat de verwachting is dat de uitkomsten van interviews extra inzicht zullen geven, omdat er met respondenten wordt gesproken met een verschillende achtergrond waardoor de onderzoeker in de gelegenheid wordt gesteld om verschillende financiers met elkaar te vergelijken. Bovendien is het onderwerp van het onderzoek vrij specifiek en is er om deze reden weinig wetenschappelijke literatuur beschikbaar. Middels interviews wordt de kans verkregen om op een wetenschappelijke manier extra informatie te verzamelen. In tegenstelling tot bijvoorbeeld enquêtes kan er bij interviews worden doorgevraagd op antwoorden en is de verwachting dat respondenten



meer geneigd zijn om extra informatie te geven. Het uiteindelijke doel van de interviews is driedelig: i) de verwachtingen die naar aanleiding van het markt- en literatuuronderzoek naar voren zijn gekomen worden getoetst, ii) met aanvullende vragen zal er extra informatie achterhaald proberen te worden, welke niet beschikbaar is in de literatuur en iii) tot slot zal er worden ingegaan op het strategische aspect van het onderzoek, waarbij wordt gevraagd naar hoe banken strategisch kunnen inspelen op de kapitaaleis veranderingen die plaatsvinden in de commerciële vastgoedfinancieringsmarkt.

Er is gekozen voor een semi-gestructureerd interview. De interviews zijn volgens een logisch en vast patroon uitgevoerd middels vooropgestelde vragen en stellingen. Gedurende het interview is in beperkte mate afgeweken van de structuur waardoor meer gedetailleerde informatie is verkregen en waardoor er meer diepgang in het onderzoek is gekomen. Deze manier van interviewen kent daarnaast een hogere mate van validiteit dan ongestructureerde interviews. Elk interview is begonnen met een rangschikkingsvraag, waarmee is beoogd om te achterhalen wat het effect is van veranderende kapitaaleisen op de vastgoedfinancieringsmarkt in Nederland. Aansluitend is ervoor gekozen om zeven stellingen voor te leggen aan de respondenten, welke zijn afgeleid van de hypothesen. Hierdoor is er structuur aangebracht in het interview en zijn de antwoorden makkelijker te herleiden naar de opgestelde hypothesen. Aanvullend zijn er per stelling extra vragen gesteld om meer diepgang te krijgen in het onderzoek. Er is voor gekozen om de interviews zoveel mogelijk face-to-face te houden. Waarbij het streven was om dit zoveel mogelijk in real life te doen. Echter hebben er vanwege Covid-19 slechts 5 van de 12 interviews fysiek kunnen plaatsvinden. De overige 7 interviews waren online via beeldbellen met Microsoft Teams, waardoor een fysieke omgeving kon worden benaderd. Het voordeel van face to face interviews is dat respondenten kunnen worden geobserveerd, waardoor er kan worden ingaan op gezichtsuitdrukkingen, zoals verwarring of ongemak. Dit sluit ook goed aan bij een semi-gestructureerde interview setting.

Er is gekozen om 12 experts te interviewen, om daarmee een zo hoog mogelijke kwaliteit van het onderzoek te bereiken. Om te bepalen wie zich als geschikte interview kandidaat karakteriseert zijn vooraf de volgende eisen gesteld om iemand als "expert" aan te kunnen merken:

- a. De geïnterviewde dient werkzaam te zijn bij (of in dienst van) een professionele (alternatieve) commerciële vastgoedfinancier, of de geïnterviewde dient zich bezig te houden met het adviseren over commerciële vastgoedfinancieringen;
- b. De geïnterviewde dient tenminste 5 jaar werkervaring te hebben in de commerciële vastgoedfinancieringssector;
- c. De geïnterviewde dient kennis te hebben van regelgeving en kapitaaleisen, om dit te toetsen is hier vooraf naar gevraagd;

Daarnaast is ervoor gekozen om tenminste 50% van de populatie te laten bestaan uit mensen die een management rol en/of strategische positie hebben binnen de financieringspartij waarvoor zij werkzaam zijn. Hiermee is beoogd om te kwaliteit te waarborgen voor het deel van het interview dat betrekking heeft op strategie.

Om te voorkomen dat specifieke visies vanuit een bepaald type financier de overhand krijgen in de resultaten, is ervoor gekozen om experts te benaderen die werkzaam zijn bij verschillende type

vastgoedfinanciers. Derhalve is er voor een mix van experts gekozen die werkzaam zijn bij: Nederlandse grootbanken, buitenlandse grootbanken, kleine tot middelgrote Nederlandse banken, aanbieders van hypotheekkrediet zonder bankvergunning, verzekeraars, pensioenfondsen, debt funds en debt brokers. Zie tabel 3.1 voor een overzicht. Ook is er geprobeerd om verschillende mensen te benaderen voor een interview die werkzaam zijn voor een toezichthoudende instantie zoals de DNB of AFM, echter hebben deze partijen zich niet bereid gevonden om mee te werken aan een interview om te voorkomen dat er marktinformatie naar buiten wordt gebracht wat niet tegelijkertijd toegankelijk is voor de gehele markt.

Expertinterviews					
Respondent nr.	Type	Bedrijf	Wie?	Rol/Achtergrond	Management rol of strategische positie?
1	Nederlandse grootbank	ING	Arie Hubers	Head REF Corporate Clients	Ja
2	Nederlandse grootbank	ING	Danny Dieleman	Modelling	Nee
3	Nederlandse grootbank	Rabobank	Maarten Donkers	Hoofd Kennis & Sturing bij Rabo REF	Ja
4	Buitenlandse grootbank	Berlin Hyp	Rogier Bos	Head of REF Benelux	Ja
5	Buitenlandse grootbank	Deutsche Hypo	Wouter de Bever	Managing Director	Ja
6	Kleine tot middelgrote bank	Oimio (NIBC)	Jeroen Belt	Founder/ Director Oimio	Ja
7	Aanbieder van hypotheekkrediet	RNHB	Lowie Dangermond	Capital & Treasury Manager	Nee
8	Verzekeraar	NN	Lennart van Mierlo & Simon Uiterwijk	Head CRE debt	Ja
9	Verzekeraar	PGIM	Chris Rollinson	Portfolio management	Nee
10	Pensioenfonds	APG	Pavel Pavlov	Portfolio management	Nee
11	Debt broker	Unifore	Maarten Arnoldy	Partner	Ja
12	Debt Fund	Rax Finance	Martijn Louwerse	Portfolio management	Nee

Tabel 3.1 Overzicht Expertinterviews

### Analyse interviews

Bij de afname van de interviews is voorafgaand gevraagd of het interview mocht worden opgenomen. 11 van de 12 respondenten hebben hier hun goedkeuring voor gegeven, waardoor deze interviews zijn getranscribeerd en op een woordelijke manier zijn uitgewerkt. Er is één respondent die geen toestemming heeft gegeven voor opname. Hierbij is noodzakelijkerwijs gekozen voor een samenvattende uitwerking van het interview. In Annex 1 van dit onderzoek is een interview opzet bijgevoegd.

Na de uitwerking van de interviews zijn deze gecodeerd en zijn de antwoorden op een gestructureerde manier met elkaar vergeleken.

Voor de rangschikkingsvraag is gewerkt met het berekenen van de gemiddelde rangschikking, waarbij de antwoordkeuze met de hoogste gemiddelde rangschikking het antwoord betreft die het meeste is gekozen. De berekening is hierbij als volgt:

$$\text{Gemiddelde rangschikking} = \frac{x1w1 + x2w2 + x3w3 + x4w4 + x5w5 + x6w6 + x7w7}{\text{Totaal aantal reacties}}$$

Waarbij  $w$  = gewicht van gerangschikte positie  
Waarbij  $x$  = aantal reacties voor antwoordkeuze

Gewichten worden in omgekeerde volgorde toegepast, wat betekent dat het antwoord die als belangrijkste driver wordt aangemerkt de zwaarste weging krijgt (7) en de minste belangrijke driver de laagste weging (1). Voor de weging is besloten om een lineaire schaal toe te passen, zodat alle antwoorden even zwaar meewegen ten opzichte van elkaar. Door de onderzoeker is er geen aanleiding gezien om bepaalde antwoorden zwaarder of juist minder zwaar te laten meewegen.

### 3.2. Hypotheses

De belangrijkste input voor de hypothesen is gebaseerd op de uitkomsten van het literatuur- en het marktonderzoek. Deze hypothesen worden middels stellingen (zie Annex 1) getoetst bij de verschillende experts middels een interview. Onder elke hypothese is een onderbouwing opgenomen waarom deze is opgesteld en opgenomen in het onderzoek. De hypothesen zijn als volgt:

#### Hypothese 1:

H0: de toetreding van (alternatieve) financiers tot de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt wordt gedreven door veranderingen in kapitaaleisen voor banken.  
H1: de toetreding van (alternatieve) financiers tot de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt wordt niet gedreven door veranderingen in kapitaaleisen voor banken.

In hoofdstuk 2 worden er verschillende bronnen aangehaald waarin verschillende vastgoed- en financieringsexperts uitspraken doen over de financieringsmarkt voor commercieel vastgoed in Nederland. Hoewel de suggestie wordt gewekt dat kapitaaleisen een rol spelen bij de toetreding van kapitaaleisen kan dit verband niet of beperkt worden aangetoond op een wetenschappelijke manier. Door deze hypothese om te zetten in een stelling en deze voor te leggen bij de respondenten, kan de hypothese worden getoetst.

#### Hypothese 2:

H0: voor verstrekking van commerciële vastgoedfinancieringen zijn kapitaaleisen voor banken niet zwaarder dan die van alternatieve vastgoedfinanciers.  
H1: voor de verstrekking van commerciële vastgoedfinancieringen zijn kapitaaleisen voor banken zwaarder dan die van alternatieve vastgoedfinanciers.

Op basis van de theorie (hoofdstuk 2.2.3) blijkt dat ook na de invoering van Basel IV de kapitaaleisen voor banken veelal nog aantrekkelijker zijn dan die van alternatieve financiers. Deze hypothese zal worden getoetst bij verschillende experts om te kijken in hoeverre dit in de praktijk ook zo wordt ervaren.

#### Hypothese 3:

H0: alternatieve vastgoedfinanciers zullen een competitief voordeel (gaan) ervaren ten opzichte van banken door de invoering van Basel IV regelgeving.  
H1: alternatieve vastgoedfinanciers zullen geen competitief voordeel (gaan) ervaren ten opzichte van banken door de invoering van Basel IV regelgeving.

Doordat kapitaaleisen met name zwaarder zullen worden voor IRB-banken als gevolg van de invoering van Basel IV, wordt de aanname gedaan dat alternatieve financiers hiervan een competitief voordeel zullen ervaren. Met aanvullende vragen zal vervolgens worden getoetst hoe groot dit eventuele competitieve voordeel wordt geacht en in welke mate de markt hierdoor verandert. Deze inzichten zullen helpen bij het beantwoorden van deelvraag 3 en bovendien heeft dit vervolgens invloed op de te voeren strategie van banken.

#### Hypothese 4:

H0: banken zijn in staat om te blijven concurreren op de Nederlandse markt voor commerciële vastgoedfinanciering, ondanks nieuwe kapitaaleisen van Basel IV.

H1: banken zijn niet in staat om te blijven concurreren op de Nederlandse markt voor commerciële vastgoedfinanciering, als gevolg van nieuwe kapitaaleisen van Basel IV.

Ondanks het feit dat (IRB-)banken worden geconfronteerd met hogere kapitaaleisen, wil dat niet zeggen dat ze niet meer concurrerend zijn. De theorie in hoofdstuk 2.2.4 geeft aan dat banken nog steeds relevant zijn. Door deze hypothese om te zetten in een stelling en deze voor te leggen aan de respondenten zal dit worden getoetst.

#### Hypothese 5:

H0: door de invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken zich meer gaan focussen op off-balance activiteiten (zoals advies & financiële bemiddeling).

H1: door de invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken zich niet meer gaan focussen op off-balance activiteiten (zoals advies & financiële bemiddeling).

Aan de hand van deze stelling zal worden getoetst of banken geneigd zullen zijn om hun strategie aan te passen als gevolg van de veranderingen in kapitaaleisen, bijvoorbeeld door meer te focussen op off-balance activiteiten. Hiermee zullen bij de respondenten reacties proberen worden uitgelokt over hoe banken kunnen inspelen op de aankomende veranderingen in kapitaaleisen en helpt het om de deelvragen 4 en 5 van het onderzoek te beantwoorden.

#### Hypothese 6:

H0: door invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken meer risico's gaan nemen met betrekking tot het financieren van commercieel vastgoed.

H1: door invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken niet meer risico's gaan nemen met betrekking tot het financieren van commercieel vastgoed.

Uit hoofdstuk 2.2.2 is gebleken dat bij Basel I ongewenst gedrag, in de vorm van meer risico's nemen, van banken werd waargenomen als gevolg van het instellen van vaste kapitaaleisen per type product. Door input en output floors in te stellen bij banken nemen de incentives voor banken af om financieringen met een laag risico te verstrekken, net als onder Basel I. Laag risico financieringen kennen immers een minimaal kapitaalbeslag, welke substantieel hoger ligt dan dat IRB-banken nu hanteren. Om toch de gewenste returns on (regulatory) capital te halen is het aannemelijk dat banken opschuiven richting het hogere risicospectrum, waar hogere marges kunnen worden behaald en banken dus in de gelegenheid worden gesteld om de hogere kapitaalskosten terug te verdienen. Aan de hand van deze stelling zal deze aanname worden getoetst bij de respondenten. Bovendien helpt het om de deelvragen 4 en 5 te beantwoorden.

### Hypothese 7:

H0: door invoering van nieuwe kapitaaleisen voor banken zullen risico's zich verplaatsen binnen het financiële systeem.

H1: door invoering van nieuwe kapitaaleisen voor banken zullen risico's zich niet verplaatsen binnen het financiële systeem.

Met behulp van deze laatste hypothese zal worden getest in hoeverre aanpassingen in kapitaaleisen voor banken het gewenste effect hebben op het financiële systeem en daarmee uiteindelijk op de maatschappij.

### 3.3. Samenvatting

In dit hoofdstuk is beschreven op welke manier er onderzoek wordt gedaan, hoe de bevindingen worden getoetst en hoe het strategische aspect wordt onderzocht. Het onderzoek is deels verkennend en deels toetsend van aard. Er is relatief weinig bruikbare kwantitatieve data beschikbaar, waardoor er specifiek is gekozen om een kwalitatief onderzoek uit te voeren. Vanwege het specifieke karakter van het onderzoek is er gekozen om zowel een casestudy uit te voeren en interviews af te nemen. Om de validiteit en betrouwbaarheid van de interviews te vergroten is er gekozen om diverse experts van verschillende type vastgoedfinanciers te interviewen op een semi-gestructureerde manier.

## 4. Company Case

### 4.1. Inleiding

Om de (financiële) impact van Basel IV ook op een meer kwantitatieve manier te benaderen is data geanalyseerd van een commerciële vastgoedfinancieringsafdeling van een Nederlandse grootbank, een partij die risico's beoordeeld volgens haar eigen interne risicomodellen (IRB - advanced approach). Vanwege de gevoeligheid van deze informatie zijn de cijfers gedeeltelijk aangepast, waardoor de uitkomst van deze analyse niets zegt over een specifieke partij. Desondanks geven de simulaties, zoals deze hieronder worden gepresenteerd, een goed beeld van de financiële impact als gevolg van veranderingen in de kapitaaleisen voor commercieel vastgoed financierende banken, zoals voorgesteld in de nieuwe Basel IV regelgeving.

#### 4.1.1. Achtergrond

Verderop in dit hoofdstuk worden twee tabellen gepresenteerd, tabel 4.1 en tabel 4.2. Om deze tabellen/scenario analyses goed te kunnen begrijpen worden allereerst enkele belangrijke variabelen van het model belicht. Voor deze definities is een interne bron gebruikt van een Nederlandse grootbank (persoonlijke communicatie, september 2021):

- **Exposure at Default (EAD):** dit betreft het totale bedrag aan uitstaande leningen van een bank, inclusief de nog bestaande uitbetalingsverplichtingen uit hoofde van kredietovereenkomsten. Oftewel, het totale bedrag aan financieringen waarover de bank risico loopt. In theorie zou het volledige bedrag verloren kunnen gaan.
- **Probability of Default (PD):** De PD is de verwachte kans (uitgedrukt in %) dat de klant binnen een jaar niet aan zijn verplichtingen kan voldoen (in default is). Van een default wordt gesproken bij een overstand van meer dan 90 dagen. Belangrijkste input voor de bepaling hiervan is het interne rekenmodel van een bank. In beginsel geldt hoe hoger het risico, hoe hoger de PD zal uitvallen.
- **Loss Given Default (LGD):** De LGD is het verwachte deel (uitgedrukt in %) van de EAD dat een bank bij default uiteindelijk als verlies moet afschrijven. Hoe meer zekerheden de klant verschaft, hoe kleiner de LGD op een lening is. Door zekerheden uit te winnen bij een default kan een financier haar verlies namelijk sterk terugbrengen. Bij vastgoedfinancieringen speelt de bevoorschotting (LTV) een belangrijke rol. In beginsel geldt hoe lager de bevoorschotting, hoe hoger de LGD zal uitvallen.
- **Expected Credit Loss (ECL):** De ECL is het "verwachte verlies" dat een bank het komende jaar zal leiden op een lening of portefeuille en wordt als volgt berekend:  $ECL = EAD \times LGD \times PD$ .
- **Risk Weighted Assets (RWA):** RWA is een bedrag waarmee het risico op een lening/portefeuille wordt uitgedrukt. De berekenwijze is voorgeschreven door de toezichthouder. Twee leningen/portefeuilles met een gelijke RWA hebben (voor de toezichthouder) een gelijk risico. De RWA is feitelijk samengesteld uit meerdere risicocomponenten:
  - **CRWA = Credit Risk Weighted Assets**
  - **ORWA = Operational Risk Weighted Assets**
  - **TRWA = Transfer Risk Weighted Assets**
  - **MRWA = Market Risk Weighted Assets.**

Voor leningen bestaat de RWA voor ongeveer 95% uit CRWA en voor ongeveer 5% uit de overige componenten (met name ORWA). De CRWA gaat over het risico op "onverwachte verliezen". "Verwachte verliezen" vallen onder de ECL en worden ingeprijsd als "risico kosten". Naast de ECL wordt voor de berekening van de CRWA ook rekening gehouden met de omvang van de klant (mede afgeleid van de rating-prefix) en de gemiddelde resterende looptijd van de leningen.

$CRWA = EAD \times LGD \times PD \times \text{omvang} \times \text{gemiddelde resterende looptijd van de leningen}$

- **Regulatory Capital (kapitaal / eigen vermogen dat bank dient aan te houden):** vanuit de toezichthouder is een minimale buffer van 8% van de CRWA vereist. De markt vereist/verwacht echter een hoger percentage van 12,0% bij de kredietwaardigheid van Nederlandse grootbanken. Inclusief opslag voor de ORWA, TRWA en MRWA wordt derhalve gerekend met 12,5% in onderstaande tabel.
- **Return on Equity ("ROE") / ROE-target:** De RoE is het (target-)rendement na belasting over het eigen vermogen (Equity) dat wordt nagestreefd op basis van beloftes die banken doen richting de verschaffers van dit risicodragend vermogen; de aandeelhouders. Gemiddeld genomen is dit ca. 10-12% voor banken, maar omdat commercial real estate debt doorgaans een hoger risicoprofiel kent worden hier meestal hogere rendementen geëist.

#### 4.1.2. Model / Scenario-analyse

Hieronder worden twee tabellen weergegeven die zijn gebaseerd op twee scenario's, namelijk: 1) een afdeling commercial real estate finance van een Nederlandse grootbank die het Advanced Internal Rating Based (A-IRB) model hanteert, waarbij het grootste deel van de vastgoedleningsportefeuille bestaat uit leningen met een laag risicoprofiel; 2) een afdeling commercial real estate finance van een Nederlandse grootbank die het A-IRB model hanteert, waarbij het grootste deel van de vastgoedleningsportefeuille bestaat uit leningen met een hoger risicoprofiel. In beide scenario's wordt de betreffende afdeling van de bank onderworpen aan de hogere input floor, zoals deze wordt voorgeschreven in de nieuwe Basel IV regelgeving. Daarbij wordt een vergelijking gemaakt met de huidige situatie (Basel III regelgeving). Het belangrijkste verschil in Basel IV is dat er voor iedere klant een LGD-input floor zal worden gehanteerd van tenminste 10%, zoals reeds ook is beschreven in paragraaf 2.2.2.1 (Basel IV).

##### **Scenario 1: commerciële vastgoedfinancieringsbank met laag risicoprofiel**

Bij dit profiel wordt uitgegaan van een gemiddelde bevoorschotting van de kredietportefeuille van 35%. De belangrijkste variabelen worden vastgesteld op: gemiddelde nettomarge 2,0% en PD 1,5% (beide representatief voor een Nederlandse grootbank dat commercieel vastgoed financiert, persoonlijke communicatie, september 2021). De LGD en RWA zullen als gevolg van Basel IV regelgeving veranderen, zoals tabel (4.1) laat zien.



Grootbank met laag risicoprofiel	Huidige situatie Basel III	Toekomstige situatie Basel IV
Limiet Bank	€ 10.000.000.000,00	€ 10.000.000.000,00
Gemiddelde netto marge	2,00%	2,00%
Bank IABC Benefit Rate (apr-2021)	-0,73%	-0,73%
EAD	€ 10.000.000.000,00	€ 10.000.000.000,00
LGD	6,000%	13,000%
PD	1,500%	1,500%
RWA %	10,00%	21,00%
RWA €	€ 1.000.000.000,00	€ 2.100.000.000,00
Equity (12,5% van RWA's)	€ 125.000.000,00	€ 262.500.000,00
ROE target	20,00%	20,00%
<b>Baten</b>		
Rentebaten p/j	€ 200.000.000,00	€ 200.000.000,00
Provisiebaten p/j (uitgaande van ~0,1% over de limiet)	€ 10.000.000,00	€ 10.000.000,00
Income on Allocated BIS Capital (=RWA * Bank IABC Benefit Rate)	€ -7.326.416,05	€ -15.385.473,70
	€ 202.673.583,95	€ 194.614.526,30
<b>Kosten</b>		
Operationele kosten (uitgaande van ~0,6% van limiet)	€ 60.000.000,00	€ 60.000.000,00
Risico kosten (expected credit loss = EAD * LGD * PD)	€ 9.000.000,00	€ 19.500.000,00
	€ 69.000.000,00	€ 79.500.000,00
Earnings Before Tax (EBT)	€ 133.673.583,95	€ 115.114.526,30
Belasting (25%)	€ 33.418.395,99	€ 28.778.631,57
Netto winst	€ 100.255.187,96	€ 86.335.894,72
ROE (= nettowinst / Equity)	80,2%	32,9%
Economic Value Added (EVA) (= Netto Winst - (ROE Target * Equity))	€ 75.255.187,96	€ 33.835.894,72
Sanity check	10,026%	4,111%

Tabel 4.1 Vergelijking IRB-approach Basel III versus Basel IV – laag risico (eigen ontwerp)

Zoals tabel 4.1 laat zien is de impact van de nieuwe kapitaaleisen behoorlijk. In dit voorbeeld geldt dat voor ca. 84% van de klanten (gemeten naar EAD) de LGD wordt verhoogd naar 10%. In totaal betekent dit een verhoging van de LGD met een factor van 2,17x, naar een uiteindelijk LGD van ca. 13%. Dit heeft als gevolg dat verschillende ratio's verslechteren: RWA en kapitaalbeslag (+110%), ROE (-59%) en Nettowinst (-14%).

Opvallend is dat de effecten van de input floor wel duidelijk naar voren komen, maar dat het nieuwe RWA-percentage onder Basel IV nog niet aan de output floor voldoet van 72,5% over 70% (voor commercieel vastgoed) of 72,5% over 30% (voor residentieel vastgoed). Stel dat bij deze bank de helft van de financieringen is gerelateerd aan residentieel vastgoed en de andere helft aan commercieel vastgoed dan zou de RWA op basis van de output floor tenminste 35,25% dienen te bedragen (72,5% over gemiddeld 50%). 35,25% is een percentage dat aanzienlijk hoger ligt dan de 21% zoals is genoemd in model 4.1. Echter geldt dat banken zich niet op afdelingsniveau aan de output floor per asset class hoeven te houden, maar dat dit op totaal niveau per bank wordt beoordeeld door de toezichhouders. Als er een andere categorie is, bijvoorbeeld corporate loans, waar deze bank gemiddeld genomen boven de output floor uitkomt kan dit worden gemiddeld. Dit geldt echter alleen als een bank een breed dienstenpakket aanbiedt. Voor een typische vastgoedbank die enkel vastgoed financiert betekent dit dat er niet kan worden gemiddeld en zou in dit voorbeeld het RWA-percentage tenminste 35,25% dienen te bedragen, waardoor het kapitaalbeslag hoger zou uitvallen en de nettowinst en ROE lager.

## Scenario 2: commerciële vastgoedfinancieringsbank met hoog risicoprofiel

Deze vastgoedfinancieringsafdeling van de bank kent een hoger risicoprofiel. De kredietportefeuille kenmerkt zich hier door een gemiddelde bevoorschotting van circa 70%. De belangrijkste variabelen worden vastgesteld op: gemiddelde nettomarge 4,0% en PD 3,7% (beide representatief voor een Nederlandse grootbank die commercieel vastgoed financiert bij hogere risico financieringen, persoonlijke communicatie, september 2021). Ook hier veranderen de LGD en RWA als gevolg van strengere kapitaaleisen door Basel IV regelgeving.

Grootbank met hoog risicoprofiel	Huidige situatie Basel III	Toekomstige situatie Basel IV
Limiet Bank	€ 10.000.000.000,00	€ 10.000.000.000,00
Gemiddelde netto marge	4,00%	4,00%
Bank IABC Benefit Rate (apr-2021)	-0,73%	-0,73%
EAD	€ 10.000.000.000,00	€ 10.000.000.000,00
LGD	18,500%	20,500%
PD	3,700%	3,700%
RWA %	30,00%	35,00%
RWA €	€ 3.000.000.000,00	€ 3.500.000.000,00
Equity (12,5% van RWA's)	€ 375.000.000,00	€ 437.500.000,00
ROE target	40,00%	40,00%
<b>Baten</b>		
Rentebaten p/j	€ 400.000.000,00	€ 400.000.000,00
Provisiebaten p/j (uitgaande van ~0,1% over de limiet)	€ 10.000.000,00	€ 10.000.000,00
Income on Allocated BIS Capital (=RWA * Bank IABC Benefit Rate)	€ -21.979.248,15	€ -25.642.456,17
	€ 388.020.751,85	€ 384.357.543,83
<b>Kosten</b>		
Operationele kosten (uitgaande van ~0,6% van limiet)	€ 60.000.000,00	€ 60.000.000,00
Risico kosten (expected credit loss = EAD * LGD * PD)	€ 68.450.000,00	€ 75.850.000,00
	€ 128.450.000,00	€ 135.850.000,00
Earnings Before Tax (EBT)	€ 259.570.751,85	€ 248.507.543,83
Belasting (25%)	€ 64.892.687,96	€ 62.126.885,96
Netto winst	€ 194.678.063,89	€ 186.380.657,87
ROE (= nettowinst / Equity)	51,9%	42,6%
Economic Value Added (EVA) (= Netto Winst - (ROE Target * Equity))	€ 44.678.063,89	€ 11.380.657,87
Sanity check	6,489%	5,325%

Tabel 4.2 Vergelijking IRB-approach Basel III versus Basel IV – hoog risico (eigen ontwerp)

Ook in tabel 4.2 is het effect van de input floor zichtbaar. In dit voorbeeld geldt eveneens dat door de input floor de LGD voor alle klanten wordt opgetrokken naar minimaal 10%. Omdat het bij deze afdeling van de bank veelal gaat om klanten met een hoger risicoprofiel, wordt de bank in mindere mate geconfronteerd met het effect van de nieuwe kapitaaleisen, waardoor de impact van de invoering van de input floor hier in dit voorbeeld een stuk minder ingrijpend is, namelijk: RWA en kapitaalbeslag (+17%), ROE (-18%) en Nettowinst (-4%).

## 4.2. Deelconclusie

Aan de hand van de tabellen (4.1 en 4.2) wordt zichtbaar dat conservatieve banken met een lager risicoprofiel financieel harder worden geraakt door de nieuwe kapitaaleisen van Basel IV dan de banken met een hoger risicoprofiel. Het zijn namelijk vooral de laag-risico klanten die te maken krijgen met een sterke stijging van de LGD, namelijk tot minimaal 10% vanwege de input floor. Een conservatief ingestelde bank zal veel meer van dit soort type klanten hebben dan een bank die een hoger risicoprofiel hanteert. Doordat het percentage van klanten met een LGD <10% een stuk lager ligt bij banken met een hoger risicoprofiel, is de impact van de nieuwe kapitaaleisen van Basel IV hier duidelijk lager, wat de modellen onderschrijven.

Dit kan verschillende gevolgen hebben, namelijk:

1. banken berekenen de hogere kapitaalkosten door aan hun (laag risico) klanten, zodat hun winst en rendement op pijl blijft;
2. doordat banken minder concurrerend worden voor klanten met een lager risicoprofiel wordt de risk appetite aangepast en komt er meer focus op financieringen met een hoger risicoprofiel, waar gemakkelijker hogere marges kunnen worden behaald.
3. banken laten de situatie zoals het is en nemen genoegen met een lagere winst om geen marktaandeel te verliezen aan alternatieve financiers. Middels cross-sell kan mogelijk een deel van de winst worden terugverdiend.

Een combinatie van punt 1 en punt 2 ligt het meest voor de hand. Punt 3 is minder waarschijnlijk, omdat aandeelhouders een bepaald rendement eisen. Bovendien hebben banken geld nodig voor hun investeringen in bijvoorbeeld IT, compliance, digitalisatie en automatisering. Bij de interviews zal aan experts zal worden gevraagd hoe zij hierover denken.

## 5. Analyse

### 5.1. Interviews

Aan de hand van de bevindingen uit hoofde van het markt- en literatuuronderzoek zijn verschillende hypothesen geformuleerd, welke zijn opgenomen in hoofdstuk 3. Deze hypothesen zijn vervolgens omgezet in stellingen. Tezamen met een ranking vraag zijn deze stellingen voorgelegd aan de respondenten. Het doel van de interviews is enerzijds om de bevindingen uit de voorgaande hoofdstukken te toetsen en anderzijds om antwoorden te verkrijgen op de meer strategische deelvragen 3, 4 en 5.

#### 5.1.1. Analyse interviews

Voordat de stellingen zijn voorgelegd bij de respondenten, is na een korte introductie allereerst gevraagd om de voornaamste driver van toetreding (dan wel uitbreiding van de lening portefeuille) van alternatieve financiers tot de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed te benoemen. De respondenten hebben zeven verschillende drivers gepresenteerd gekregen waarna is gevraagd om deze te ranken van de meest voorname driver van toetreding of uitbreiding tot minst voorname driver. Een antwoord dat als belangrijkste driver is genoemd heeft de zwaarste weging gekregen (7 punten), de nummer 2 - 6 punten, et cetera, tot de nummer 7 die een weging heeft gekregen van 1 punt. Door het totaal aantal punten per driver door het totale aantal reacties te delen is een gemiddelde score berekent, waarbij de hoogste gemiddelde score staat voor de meest voorname driver en het laagste gemiddelde tot minst voorname driver. De maximale score is 7, de laagste score is 1. De uitkomsten van de ranking vraag worden hieronder weergegeven:

1. Terugtrekkende beweging van banken uit bepaalde onderdelen van de financieringsmarkt voor commercieel vastgoed in Nederland - 4,83
2. Search for Yield - 4,75
3. Toenemende compliance kosten voor banken - 4,33
4. Nieuwe kapitaaleisen voor banken - 3,92
5. Aantrekkelijkheid van financieringscondities (o.a. marges, bevoorschotting, covenanten, etc.) – 3,75
6. Aantrekkelijkheid van het vestigingsklimaat voor financiers (o.a. rechtssysteem met uitwinnen van zekerheden, goede beheersing Engelse taal, hoge kwaliteit kadaster, etc.) – 3,33
7. De cyclus van de Nederlandse markt voor commercieel vastgoed – 3,08

Op basis van de hierboven gepresenteerde uitkomsten zijn er een aantal zaken waar te nemen. Wat als eerste opvalt is dat de Search for Yield en de terugtrekkende beweging van banken in bepaalde

onderdelen van de financieringsmarkt worden aangemerkt als belangrijke drivers voor de uitbreiding van alternatieve financiers op de commerciële vastgoedfinancieringsmarkt in Nederland. Deze uitkomsten komen ook overeen met de theorie zoals deze in hoofdstuk 2 is beschreven, waarbij onder andere Kane et al. (2021) en Fontaine & Srivastavar (2021) eveneens aangeven dat deze twee punten als belangrijke drivers voor de toetreding van alternatieve financiers tot de vastgoedfinancieringsmarkt kunnen worden aangemerkt.

Wat verder opvalt is dat het verschil in punten tussen de nummer 1 driver en de nummer 7 niet heel groot is. Dit duidt erop dat de respondenten niet eenduidig hebben gereageerd op de vraag en dat er verschillend is geantwoord. Dit kan mogelijk te maken hebben met een sterke correlatie tussen de antwoorden onderling, zoals door verschillende respondenten ook is aangegeven. Zo is er door verschillende respondenten gemeld dat toenemende compliance kosten voor banken (#3) en nieuwe kapitaaleisen voor banken, met als gevolg hoger kapitaalbeslag (#4) sterk samenhangen met deze terugtrekkende beweging van banken (#1). Ook voor financieringscondities (#5) geldt dat deze in zekere mate samenhangt met de search for yield (#2), omdat financieringscondities (waaronder de marge en covenanten) het rendement en risicoprofiel mede bepalen.

De aantrekkelijkheid van het vestigingsklimaat (#6) wordt als een minder belangrijke driver beschouwd. Hoewel uit de onderbouwing van de respondenten naar voren komt dat dit als belangrijke basisconditie wordt gezien om toe te treden tot een markt, geldt dit niet als voornaamste driver voor toetreding. Als het vestigingsklimaat niet op orde is, zullen financiers minder snel geneigd zijn om toe te treden tot de markt. Echter hangt dit niet specifiek samen met het financieren van vastgoed, maar geldt dit voor praktisch elk type business.

Voor wat betreft de cyclus (#7) wordt aangegeven dat dit de minst relevante driver is, omdat enerzijds het timen van een cyclus lastig is voor financiers en anderzijds omdat verschillende type asset classes vaak hun eigen cyclus kennen. De retail- en horecamarkt hebben bijvoorbeeld minder gepresteerd (in de vorm van waarde- en huurgroei) de afgelopen 2 jaar tijdens Covid-19, terwijl de logistieke- en woningmarkt onverminderd sterk bleven. Zo is er vaak een aantrekkelijke asset class te vinden om te financieren en kunnen financiers hun allocatie aanpassen. Hierdoor is dit als de minst belangrijke driver genoemd.

#### **Hypothese 1:**

H0: de toetreding van (alternatieve) financiers tot de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt wordt gedreven door veranderingen in kapitaaleisen voor banken.

H1: de toetreding van (alternatieve) financiers tot de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt wordt niet gedreven door veranderingen in kapitaaleisen voor banken.

Om deze hypothese te toetsen is de volgende stelling voorgelegd aan de respondenten: de toetreding en/of toename van (alternatieve) financiers tot de Nederlandse commerciële vastgoedfinancieringsmarkt wordt niet gedreven door veranderingen in kapitaaleisen voor banken. In totaal hebben 8 van de 12 respondenten deze stelling met oneens beantwoord, waaruit blijkt dat 2/3<sup>e</sup> van de ondervraagden vinden dat nieuwe kapitaaleisen voor banken wel degelijk een rol van betekenis spelen als het gaat om het vergroten van marktaandeel op de commerciële

vastgoedfinancieringsmarkt in Nederland. Daarbij zijn er twee zaken die opvallen: i) de meeste respondenten die hebben aangegeven het met deze stelling eens te zijn, hebben hun antwoord genuanceerd door aan te geven dat nieuwe kapitaaleisen voor banken niet de voornaamste reden zijn voor de toetreding en/of toename van alternatieve financiers. Het is dus niet zo dat het helemaal geen rol speelt, echter is dit ondergeschikt aan andere factoren zoals die bij de ranking vraag zijn genoemd. ii) in tegenstelling tot nagenoeg alle overige partijen, hebben alle drie de respondenten die werkzaam zijn bij een Nederlandse grootbank aangegeven het eens te zijn met deze stelling. Zij geven aan dat onder Basel IV kapitaaleisen bij banken nog steeds lager zijn dan bij alternatieve financiers. Echter kan dit er mogelijk ook op duiden dat de gevestigde orde nieuwe kapitaaleisen niet direct als een bedreiging ziet, terwijl alternatieve- en/of buitenlandse financiers hier wel degelijk kansen zien om hun marktaandeel uit te breiden.

### Hypothese 2:

H0: voor verstrekking van commerciële vastgoedfinancieringen (senior secured loans) zijn kapitaaleisen (na invoering Basel IV) voor banken niet zwaarder dan die van alternatieve vastgoedfinanciers.

H1: voor de verstrekking van commerciële vastgoedfinancieringen (senior secured loans) zijn kapitaaleisen (na invoering van Basel IV) voor banken zwaarder dan die van alternatieve vastgoedfinanciers.

Om deze hypothese te toetsen is de volgende stelling voorgelegd aan de respondenten: voor verstrekking van commerciële vastgoedfinancieringen (senior secured loans) zijn kapitaaleisen voor banken (na de komst van Basel IV) zwaarder dan die van alternatieve vastgoedfinanciers (waar de volgende regelgeving van toepassing is: Solvency II, nFTK, AIFMD).

In totaal hebben 9 van de 12 respondenten deze stelling met eens beantwoord, waaruit blijkt dat 75% van de ondervraagden ervaart dat nieuwe kapitaaleisen voor banken verhoudingsgewijs strenger zijn dan kapitaaleisen van alternatieve financiers. Het merendeel van de respondenten heeft in zijn reactie op deze stelling hierbij wel aangegeven dat het lastig wordt gevonden om de exacte verschillen in kapitaaleisen tussen de verschillende financiers te duiden, omdat de respondenten vooral kennis hebben van de kapitaaleisen die gelden voor hun eigen branche en in mindere mate van de kapitaaleisen die gelden voor andere type financiers. Dit is een mogelijke verklaring voor waarom de hypothese niet kan worden bevestigd door de respondenten.

In aanvulling op deze stelling is de respondenten naar hun mening gevraagd over de verschillende kapitaaleisen die gelden onder verschillende type financiers bij het aanbieden van senior secured loans. Hierover geeft de helft van de respondenten aan dat deze verschillen goed en logisch te verklaren zijn. Daarnaast hebben de respondenten er ook geen problemen mee dat deze verschillen er zijn tussen verschillende type financiers. De financiers hebben namelijk ieder hun eigen businessmodel en andere balans structuren. Waar banken iedere dag voldoende liquide moeten zijn omdat mensen dagelijks hun spaargeld kunnen opeisen, kunnen pensioenfondsen en verzekeraars hun uitkeringen vaak beter plannen en ligt het verwachte gemiddelde uitbetalingsmoment veelal verder in de toekomst. “Daar horen andere kapitaaleisen bij”, aldus de respondenten. Vijf respondenten geven aan niet persé tegen de verschillen in kapitaaleisen te zijn, maar de verschillen wel opmerkelijk te vinden. “Dit wekt mogelijk arbitrage verschillen in de hand” is wat iedere

respondent van deze groep zei. Eén respondent was erg uitgesproken en zei dat er hiermee nooit een level playing field kan ontstaan met als logisch gevolg dat er arbitrage verschillen zijn of gaan ontstaan. Ook is de respondenten gevraagd wat ze ervan vinden als financiers zelf hun risico's en kapitaalbeslag mogen bepalen, waarbij is geduid op de "advanced-" of de "IRB-methode" versus de "standardized" aanpak. Hierop werd behoorlijk eenduidig gereageerd met dat men geen problemen heeft met het gebruik van de advanced methode, mits je beschikt over goede data en een professioneel apparaat die deze risico's kunnen berekenen. Ook dienen er gedegen controles vanuit de toezichthoudende instanties te worden gedaan om de modellen te verifiëren. Door het gebruik van IRB of advanced modellen wordt onnodig kapitaalbeslag voorkomen, omdat het kapitaalbeslag wordt afgestemd op de daadwerkelijke risico's. Het kapitaalbeslag wat vervolgens niet onnodig hoeft te worden aangehouden kan op een andere manier worden gebruikt, wat een positieve uitwerking heeft op de economie. Bovendien zien sommige respondenten ook juist risico's ontstaan als alle financiers risico's op eenzelfde manier kwalificeren, omdat risico's zich dan meer concentreren. Echter waren er ook tegengeluiden te horen zoals, het is toch een beetje alsof "de slager zijn eigen vlees keurt". Bovendien maakt de advanced methode het lastiger om financiers met elkaar te vergelijken. Tot slot werd nog benoemd dat de financiële crisis ook heeft laten zien dat financiële instellingen geneigd zijn om grote en veelal onbekende risico's te onderschatten, zeker naarmate het langer geleden is dat een impactvolle gebeurtenis heeft plaatsgevonden. Dit wordt door Psycholoog Nanne de Vries ook wel afnemende cognitieve beschikbaarheid genoemd (Meijer, z.d.). Dat is toch ook iets om waakzaam op te zijn bij het hanteren van een advanced model.

### Hypothese 3:

H0: alternatieve vastgoedfinanciers zullen een competitief voordeel (gaan) ervaren ten opzichte van banken door de invoering van Basel IV regelgeving.

H1: alternatieve vastgoedfinanciers zullen geen competitief voordeel (gaan) ervaren ten opzichte van banken door de invoering van Basel IV regelgeving.

Om deze hypothese te toetsen is de volgende stelling voorgelegd aan de respondenten: alternatieve vastgoedfinanciers zullen geen competitief voordeel (gaan) ervaren ten opzichte van banken door de invoering van nieuwe Basel IV regelgeving.

In totaal waren 10 van de 12 respondenten het oneens met deze stelling, wat wil zeggen dat de respondenten vinden dat alternatieve financiers wel degelijk een voordeel (gaan) ervaren door de invoering van de nieuwe Basel IV regelgeving. Oftewel, de respondenten vinden dat de concurrentiepositie van banken verslechtert door de invoering van Basel IV. Van de twee respondenten die het eens zijn met deze stelling geeft er één aan (werkzaam voor verzekeraar) dat er momenteel nog net zoveel concurrentie van banken wordt ervaren als enkele jaren geleden, waardoor de respondent eerder geneigd is om het met de stelling eens te zijn dan oneens. De andere respondent die aangeeft het eens te zijn (werkzaam voor Nederlandse grootbank) geeft aan dat ook bij hogere kapitaaleisen de leverage positie van banken nog steeds aantrekkelijker is dan voor alle andere type financiers. Dit sluit aan bij de bevindingen in paragraaf 2.2.3.

In aanvulling op de stelling zijn er nog een drietal vragen voorgelegd bij de respondenten. Op de vraag over in hoeverre er sprake is van een gelijk speelveld op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed werd unaniem "ongelijk" geantwoord, omdat elk soort type financier te maken heeft met andere regelgeving en kapitaaleisen. Hierbij werd wel de nuance gemaakt dat dit in bepaalde gevallen ook niet erg is, omdat de verschillende financiers ook ieder een eigen



businessmodel kennen met een ander type balans dat daarbij hoort. Er wordt tevens aangegeven dat de partijen die het meeste voordeel ondervinden van dit ongelijke speelveld, de partijen zijn die de minste regeldruk ervaren en/of het minste met kapitaaleisen van doen hebben. Voor banken wordt de regeldruk het grootst ervaren. Specifiek voor kapitaaleisen vinden de respondenten het lastig om de vergelijking te maken, omdat zij hebben aangegeven vooral kennis hebben van hun eigen branche. Vervolgens werd de vraag gesteld in hoeverre het speelveld aangepast dient te worden, maar op deze vraag kwamen zeer uiteenlopende antwoorden naar voren. De algemene strekking was echter dat de arbitrage verschillen niet te groot mogen worden en de kapitaaleisen van verschillende type financiers beter op elkaar afgestemd dienen te worden. Hoe deze aanpassingen er dan concreet uit moeten komen te zien was men niet duidelijk over, omdat verschillende malen werd aangegeven dat men over te weinig kennis beschikt op dit onderdeel. Er werd door de respondenten verschillende keren gesuggereerd om dit aan de toezichthouders over te laten. Als laatste werd gesteld dat de huidige ontwikkelingen rondom kapitaaleisen juist goed zijn voor de afnemers van krediet, omdat de nieuwe regelgeving ervoor zorgt dat het aantrekkelijker wordt voor nieuwe toetreders, waardoor de concurrentie groeit wat leidt tot scherpere tarieven. Bovendien werd er gesteld dat dit de afhankelijkheid van de Nederlandse grootbanken verkleint.

#### **Hypothese 4:**

H0: banken zijn in staat om te blijven concurreren op de Nederlandse markt voor commerciële vastgoedfinanciering, ondanks nieuwe kapitaaleisen van Basel IV.

H1: banken zijn niet in staat om te blijven concurreren op de Nederlandse markt voor commerciële vastgoedfinanciering, als gevolg van nieuwe kapitaaleisen van Basel IV.

Om deze hypothese te toetsen is de volgende stelling voorgelegd aan de respondenten: banken zijn voldoende in staat om te blijven concurreren op de Nederlandse markt voor commerciële vastgoedfinanciering, ondanks de nieuwe kapitaaleisen van Basel IV.

In totaal waren 11 van de 12 respondenten het eens met deze stelling, wat suggereert dat banken nog steeds concurrerend zijn op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed, ondanks dat er tegenwind wordt ervaren door strengere regelgeving en kapitaaleisen. De enige respondent die het oneens was met de stelling geeft aan dat het vooral voor banken moeilijker wordt om te concurreren door zwaardere kapitaaleisen en dat daardoor een achterstand ontstaat. In aanvulling op deze stelling is de respondenten gevraagd in hoeverre de strategie van commercieel vastgoed financierende grootbanken vandaag de dag is afgestemd op de (verwachte) veranderingen in kapitaaleisen die Basel IV met zich meebrengt. Daarbij is tevens gevraagd naar de verbeterpunten of valkuilen met betrekking tot hun strategie. De respondenten geven aan dat het per financierer verschilt in hoeverre er rekening wordt gehouden met de nieuwe kapitaaleisen die eraan zitten te komen, maar over het algemeen wordt aangegeven dat er nog beperkte aandacht aan wordt besteed of dat die aandacht voor de nieuwe kapitaaleisen slechts geleidelijk toeneemt. De voornaamste reden die hiervoor wordt gegeven is dat er nog steeds veel onzekerheid bestaat over het moment van invoering van Basel IV en dat het moment van invoering al meerdere keren is uitgesteld. In bredere zin wordt wel opgemerkt dat het waarschijnlijk de Basel akkoorden zijn geweest die ervoor hebben gezorgd dat banken minder risico's zijn gaan nemen de afgelopen jaren en dat de focus hierdoor meer is komen te liggen op minder risicovolle assets classes, zoals het financieren van woningen.

Als belangrijkste verbeterpunten in de strategie van banken worden onderstaande punten het meest genoemd door de respondenten:

- Banken dienen een duidelijke keuze te maken als financier: focus op maatwerk met meer specialistische financieringen zoals project- of bouwfinancieringen waarbij banken meer waarde kunnen toevoegen en dus ook hogere marges kunnen vragen of focussen op “de bulk” met relatief simpele financieringen, waarbij standaardisatie en automatisering voor meer efficiency dient te zorgen waardoor banken mee kunnen in de strijd met lagere marges.
- Meer inzetten op distributie van leningen, iets waar de Nederlandse grootbanken traditioneel gezien meer moeite mee hebben. Dit vergroot enerzijds de flexibiliteit van de balans, waardoor niet-rendabele leningen onder Basel IV makkelijker verkocht kunnen worden en anderzijds vergroot het de fee inkomsten, waardoor banken minder afhankelijk worden van rente-inkomsten.
- Banken zouden moeten gaan onderzoeken waar hun “sweetspot” komt te liggen na de invoering van de nieuwe kapitaaleisen, om te kijken wat voor type financieringen de meest aantrekkelijke rendement/risico verhouding kennen. Belangrijke variabelen hierin zijn het type asset class, de looptijd van een lening, de bevoorschotting en het type financiering.

Ook zijn er een tweetal punten die door de respondenten als mogelijke valkuil worden genoemd voor banken:

- Bij het hanteren van een distributie strategie dient een bank te voorkomen dat het met de onverkoopbare- en/of slechte kwaliteit leningen overblijft en deze leningen alleen met een korting kan verkopen. Dan betreft dit geen rendabel businessmodel.
- Banken dienen vandaag de dag te waken voor het verstrekken van leningen tegen een te lage marge, die bij de huidige kapitaaleisen wel rendabel zijn, maar straks niet meer rendabel zijn als kapitaaleisen strenger worden.

Om te bepalen hoe relevant de Nederlandse grootbanken vandaag de dag worden geacht is de vraag gesteld hoe belangrijk hun rol is voor de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed en waar hun toegevoegde waarde zit. Nagenoeg alle respondenten antwoorden dat hun rol, ondanks het langzaam afnemende marktaandeel, nog steeds zeer relevant is. Met hun enorme marktaandeel (van ca. 2/3<sup>e</sup> van de markt) fungeren zij als de “smeerolie” van de vastgoedmarkt. De respondenten stellen dat een terugtrekkende beweging van banken direct wordt gevoeld en invloed kan hebben op de marktprijzen. Daarnaast wordt aangegeven dat banken veel meer zijn dan alleen de financier. Zo hebben banken een belangrijke rol in het betalingsverkeer en bieden zij aanvullende diensten zoals producten voor het afdekken van rente-, valuta- en/of debiteurenrisico’s. Hiermee zijn banken een one-stop shop en is het aantrekkelijk voor vastgoedbeleggers om zicht tot een bank te richten. Verder hebben de grootbanken veel expertise van de lokale markt en hebben de grootbanken een groot netwerk wat interessant is voor connecties.

#### Hypothese 5:

H0: door de invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken zich meer gaan focussen op off-balance activiteiten (zoals advies & financiële bemiddeling).

H1: door de invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken zich niet meer gaan focussen op off-balance activiteiten (zoals advies & financiële bemiddeling).

Om deze hypothese te toetsen is de volgende stelling voorgelegd aan de respondenten: door de invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken zich meer gaan focussen op off-balance activiteiten (zoals advies, financiële bemiddeling, originate to distribute/manage, etc.).

In totaal hebben 9 van de 12 respondenten deze stelling met eens beantwoord, waaruit blijkt dat 75% van de ondervraagden denkt dat hogere kapitaaleisen ervoor zorgen dat banken zich meer zullen gaan focussen op off-balance activiteiten. 2 respondenten waren het oneens en 1 respondent heeft zich onthouden van beantwoording op deze stelling. De respondenten die het eens waren lieten doorschemeren dat het door hogere kapitaaleisen minder aantrekkelijk wordt voor banken om via de eigen balans te financieren, waardoor er meer naar adviesdiensten, bemiddeling en Originate to Distribute/Manage zal worden gekeken. Naast het lagere kapitaalbeslag, zorgt dit volgens de respondenten ook voor een verhoging van de fee-inkomsten, waarmee de afhankelijkheid van rente-inkomsten enigszins wordt beperkt. In de Angelsaksische landen gebeurt dit al veel meer en de verwachting is dat Europese banken zullen volgen. De twee respondenten die het oneens waren met de stelling kijken hier anders tegenaan. Beide geven aan dat de core focus van een bank zal blijven liggen bij het financieren via de eigen balans, omdat dit immers (in absolute zin) het meeste geld oplevert. Bovendien gelden er ook kapitaaleisen bij het securitiseren van leningen en wordt er aangegeven dat het lastig is om securitiseren goed onder de knie te krijgen, omdat hier onder andere specialistische kennis voor benodigd is en de systemen hierop dienen te worden aangepast.

Aanvullend op de stelling is de respondenten de vraag gesteld hoe banken strategisch kunnen inspelen op veranderingen in kapitaaleisen. Waar dienen banken op in te zetten en waar dienen de banken van weg te blijven? Wat ook reeds bleek uit het antwoord op de stelling, is dat het merendeel van de respondenten aangeeft dat er meer moet worden ingezet op off-balance activiteiten om meer fee-inkomsten te generen, minder afhankelijk te worden van rente-inkomsten en de balans flexibeler te maken. Daarnaast is vaak genoemd dat banken hun rol moeten pakken bij het bemiddelen tussen de vraag en het aanbod van en naar geld. De suggestie wordt gewekt dat banken dit zouden kunnen doen door in te zetten op het platform concept met het bij elkaar brengen van partijen. Ook zouden de Nederlandse grootbanken meer kunnen gaan inzetten op het aanbieden van kapitaalmarkt oplossingen aan klanten, hiervoor is echter wel schaal nodig. Verder kwam nog naar voren dat banken meer dienen in te zetten op producten die te maken hebben met Environmental, Social en Governance (hierna ESG), omdat de verwachting is dat de vraag daarnaar zal toenemen. Voorbeelden die hiervoor zijn genoemd zijn het uitgeven van social- of green bonds, waarmee banken funding kunnen ophalen voor het financieren van sociale of duurzame assets. Tot slot was één respondent van mening dat er meer ingezet moet worden op vermogensbeheer. Enerzijds vanwege de fee-inkomsten, maar anderzijds ook vanuit de platform gedachte: hier ligt mogelijk een rol voor banken om hun eigen (vermogende) klanten in hun leningen te laten beleggen. De respondenten waren het er allemaal over eens dat banken weg moeten blijven van het aanbieden van exotische producten en dienstverlening wat niet gerelateerd is aan de core business. De vorige crisis heeft laten zien dat dit behoorlijke verliezen kan veroorzaken. "Schoenmaker blijf bij je leest" is meerdere keren genoemd.

#### **Hypothese 6:**

H0: door invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken meer risico's gaan nemen met betrekking tot het financieren van commercieel vastgoed.

H1: door invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken niet meer risico's gaan nemen met betrekking tot het financieren van commercieel vastgoed.

Om deze hypothese te toetsen is de volgende stelling voorgelegd aan de respondenten: door de invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken meer risico's gaan nemen met betrekking tot het financieren van commercieel vastgoed.

Deze stelling is opgenomen in het interview om te testen in hoeverre nieuwe kapitaaleisen van Basel IV banken aanzet om meer risico's te nemen, omdat de nieuwe input en output floors dit mogelijk kunnen suggereren. Aanvullend is de vraag gesteld hoe deze risico's zich dan mogelijk zullen uiten. Opvallend is dat de respondenten bij deze stelling het meest verdeeld waren met antwoorden. 5 respondenten waren het eens (waarvan 4 werkzaam bij een bank en 1 bij een verzekeraar), 4 respondenten waren het oneens (waarvan 2 werkzaam bij een bank, 1 bij een financier zonder bankvergunning en 1 bij een debt fund) en de overige 3 respondenten hebben neutraal gereageerd. De respondenten die het eens waren gaven een zeer vergelijkbaar antwoord, namelijk dat er door de input en output floors straks meer kapitaal aangehouden dient te worden voor banken die de Internal Rating Based methode hanteren, vooral voor laag risico financieringen. Als banken toch meer kapitaal aan dienen te houden dan ligt het voor de hand dat banken bewegen naar meer risicovolle proposities waar marges hoger liggen, om zodoende het gewenste rendement op kapitaal op pijl te houden. De respondenten die het oneens waren met de stelling verwachten niet dat banken meer risico's gaan nemen. De redenen die zij hiervoor aanvoeren is dat dit maatschappelijk niet gewenst is en daarom verwachten dat banken eerder geneigd zullen zijn om hun marges te verhogen op lage risico financieringen om daarmee het hogere kapitaalbeslag te compenseren, om zodoende alsnog hun gewenste return on equity hurdle te halen. Een andere reden die wordt aangevoerd is dat de kans op verslechtering van leningen (richting bijzonder beheer) groter is dan bij leningen met een laag risicoprofiel. Indien zo'n verslechtering optreedt gaat dat exponentieel meer kapitaal vereisen voor banken. Bovendien moet over dit soort leningen extra gerapporteerd worden en zijn er aanvullende processen nodig die gevolgd dienen te worden. Zaken die veel tijd en geld kosten. Bovendien zit de toezichthouder daar ook bovenop. Dat ontmoedigt banken om meer risico's te nemen. De respondenten die neutraal hebben gereageerd zien beide kanten van de medaille en geven aan niet goed te kunnen inschatten welke kant het op zal gaan. Mogelijk verschilt dit per financier.

### Hypothese 7

H0: door invoering van nieuwe kapitaaleisen voor banken zullen risico's zich verplaatsen binnen het financiële systeem.  
H1: door invoering van nieuwe kapitaaleisen voor banken zullen risico's zich niet verplaatsen binnen het financiële systeem.

Om deze hypothese te toetsen is tot slot de volgende stelling voorgelegd aan de respondenten: door invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken zullen risico's zich verplaatsen binnen het financiële systeem.

Met deze stelling is getracht om het "waterbedeffect" te onderzoeken. Wat verwachten de respondenten dat er gebeurt in de markt als de kapitaaleisen voor banken zwaarder worden gemaakt? Verplaatsen de risico's zich hierdoor naar andere type financiers? Aanvullend is gevraagd hoe de eventuele risico's zich zullen uiten en in hoeverre dit een probleem is.

In totaal hebben 10 van de 12 respondenten eens geantwoord op deze stelling. 1 respondent was het oneens (werkzaam bij debt fund) en 1 respondent was neutraal (werkzaam voor verzekeraar). Binnen de groep met respondenten die het eens waren met de stelling is er een tweedeling waarneembaar. De respondenten die het verplaatsen van het risico als positief ervaren geven aan dat het goed is dat banken (als gevolg van strengere kapitaaleisen) zich uit delen van de markt terugtrekken en/of leningen doorverkopen, waardoor de risico's zich minder concentreren op de bank balans waardoor er een betere spreiding ontstaat in het financiële systeem. Opmerkelijk is dat deze benadering vooral voorkomt bij de respondenten die niet werkzaam zijn voor een bank. De respondenten die wel

werkzaam zijn bij een bank kijken er veelal op een andere en meer negatieve manier naar deze stelling. Zij geven aan dat extra kapitaaleisen voor alleen banken weinig effect hebben op de veiligheid van het gehele financiële systeem. Banken zullen zich uit bepaalde onderdelen van de financieringsmarkt terugtrekken omdat bepaalde financieringsproposities niet meer rendabel zijn. Andere partijen nemen dit over. Zo lang dit pensioenfondsen of verzekeraars zijn, maakt dit niet zo veel uit voor het systeem risico, omdat ook deze partijen sterk gereguleerd zijn. Vermoedelijk zal echter ook een deel door private equity partijen en hedge funds worden gefinancierd. Dat zijn partijen waar relatief weinig toezicht op is. Bovendien kennen deze partijen vaak sterke financiële prikkels om hoge rendementen te behalen, om zodoende meer te verdienen. Extra rendement gaat vaak hand in hand met meer risico. Als deze rendementen niet in de juiste verhouding staan tot het risico dat wordt gelopen, kan dit fout gaan. Vooral als dit op grotere schaal gebeurt kan dit effect hebben op het financiële systeem. Maar omdat hier maar beperkt toezicht op is, kunnen deze risico's niet goed worden ingeschat. Als men zich dan bedenkt dat het vaak de pensioenfondsen of verzekeraars zijn die via dit soort partijen hun geld beleggen, komt het risico uiteindelijk toch te liggen bij degene die de premies betaalt, oftewel de gewone burger. Dit roept bij de respondenten sterk de vraag op in hoeverre het financiële systeem nou echt geholpen is bij strengere kapitaaleisen voor banken. Er wordt geopperd om financiers op een meer gelijke manier te belasten met kapitaaleisen. Enerzijds om arbitrage verschillen te voorkomen en anderzijds voor een meer gelijk level playing field.

## 5.2. Deelconclusie interviews

Door de diversiteit in respondenten is er middels de interviews een goed beeld verkregen van de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed. Er vallen geen duidelijke conclusies te trekken over dat een bepaalde groep respondenten, bijvoorbeeld de banken, vóór een bepaalde stelling was of juist tegen. De antwoorden waren divers. Het is wel opgevallen dat de nieuwe kapitaaleisen bij iedereen goed op het netvlies staan en dat het bewustzijn er wel degelijk is dat dit van invloed is op de financieringsmarkt voor commercieel vastgoed. Het onderwerp is door alle respondenten voornamelijk vanuit het eigen branche perspectief benadert en dat heeft interessante inzichten opgeleverd. Zo lijken kapitaaleisen wel degelijk een rol te spelen voor de toetreding en/of toename van alternatieve financiers, maar dit hangt samen met een aantal andere factoren, zoals de search for yield. In tegenstelling tot banken wordt door alternatieve financiers de financieringsmarkt veel meer benadert vanuit een rendementsperspectief, daar waar banken meer genegen zijn om hun keuzes af te laten hangen van het risicoprofiel én het kapitaalbeslag van de lening. Dit wordt ingegeven door Basel III, waar onder het IRB-model behoorlijke kapitaalbeslag incentives waren voor banken om risico's te mijden. Door Basel IV zal dat mogelijk veranderen, doordat er floors worden ingebouwd aan zowel de input als output kant van de modellen. Met name het kapitaalbeslag voor leningen met een laag risicoprofiel zal gaan stijgen, wat kan leiden tot hogere pricing van krediet of een beweging van banken naar het meer risicovolle segment. Welke kant dit uiteindelijk op zal gaan is nog onduidelijk. Banken zijn al wel bezig om in te spelen op Basel IV, maar dat is met name achter de schermen met het optuigen van verschillen initiatieven. Een voorbeeld hiervan is de Capital Velocity strategie van ING, waarbij wordt gekeken naar het zo efficiënt mogelijk inzetten van kapitaal bij specifieke activa om de winst te maximaliseren. Uit de interviews is gebleken dat in de vastgoedfinancieringsmarkt hier nog weinig van wordt gemerkt. De alternatieve financiers geven aan dat er nog geen wijzigingen in pricing of condities is te zien bij banken. Een logische verklaring die daarvoor is gegeven is dat Basel IV pas vanaf 2025 stapsgewijs zijn intrede gaat doen. Bovendien is het nog niet zeker of die regels dan ook daadwerkelijk worden ingevoerd, omdat dit al verschillende keren is uitgesteld.

## 6. Management aanbevelingen

In dit onderdeel van het company research paper worden de strategische aanbevelingen uiteengezet voor Nederlandse grootbanken die actief zijn op de markt voor commerciële vastgoedfinanciering. Hiermee wordt ook de laatste deelvraag beantwoord, namelijk: wat kunnen banken (nog meer) doen om hun concurrentiepositie te verbeteren? Dit wordt gedaan aan de hand van een confrontatiematrix, welke is afgeleid van het analysemodel SWOT. Er is gestart met het maken van een externe omgevingsanalyse, waarbij de kansen en bedreigingen voor Nederlandse grootbanken in kaart zijn gebracht. Vervolgens is gekeken naar de sterke en minder sterke punten van de Nederlandse grootbanken. Voor de input van dit SWOT-model is hoofdzakelijk gebruik gemaakt van de antwoorden die respondenten gegeven hebben tijdens de interviews, maar ook van de inzichten die het literatuur- en marktonderzoek hebben opgeleverd.

Strengths	Weaknesses
1. Netwerk & origination <sup>1 2</sup>	1. Afhankelijkheid van rente-inkomsten <sup>1 2 3</sup> (ECB, 2019a)
2. Beschikbaarheid van data <sup>1 2</sup>	2. Weinig ervaring/expertise securitization <sup>1 2</sup>
3. Inschatten risico's / geavanceerde risico-modellen <sup>1 2</sup>	3. Flexibiliteit van IT systemen <sup>1 2</sup>
4. (Lokale)kennis en expertise, waardoor maatwerk mogelijk is <sup>1 2</sup>	4. Long term funding (vanwege balansstructuur) <sup>1</sup>
6. Matchen van vraag en aanbod naar geld <sup>1</sup>	
7. Verstrekken van financieringen op eigen boek <sup>1</sup>	
8. Aanbieden van meerdere financiële diensten <sup>1 2</sup>	
9. Short term funding (vanwege balansstructuur) <sup>1</sup>	
Opportunities	Threats
1. Meer focus op fee-inkomsten <sup>1 2</sup>	1. Toenemende kapitaaleisen <sup>1 2 3</sup> (o.a. Hodula et al., 2020, Buchak et al., 2018, ECB, 2019a)
2. Samenwerking zoeken met andere financiers/investeerdere <sup>1 2</sup>	2. Toenemende regeldruk (strenge eisen aan KYC/compliance) <sup>1 2</sup>
3. Technologie inzetten om efficiënter te gaan werken <sup>1 2 3</sup> (ECB, 2019a)	3. Reputatie en achterdocht bij securitisatie/doorverkoop van leningen door banken <sup>1 2</sup>
4. Platform creëren voor bemiddeling in vraag en aanbod van geld <sup>1 2</sup>	4. Marge druk door toenemende concurrentie <sup>2 3</sup> (Frost et al., 2019)
5. Maatwerk oplossingen, meer korte termijn financieringen zoals bouw- en projectfinanciering <sup>1</sup>	
Bronnen: <sup>1</sup> Interviews, <sup>2</sup> Marktonderzoek / Eigen ervaring & inzicht, <sup>3</sup> Literatuur (bron)	

Tabel 6.1 SWOT-analyse, eigen ontwerp

Hierna worden met behulp van de confrontatiematrix alle interne factoren (strengths en weaknesses) en externe factoren (opportunities en threats) tegen elkaar afgezet, om daaruit een strategie af te leiden.

### **Strengths versus Opportunities – Aanvalsstrategie: hoe kan men de sterke punten gebruiken om te profiteren van de bestaande externe mogelijkheden?**

- **Strategie 1:** onder andere de marge, het risicoprofiel, de (rente)looptijd of kapitaaleisen van leningen kunnen voor banken redenen zijn om leningen niet via de eigen balans te willen verstrekken. Er bestaat echter een manier om leningen buiten het eigen lening boek om te verstrekken, waarmee banken ook geld kunnen verdienen. Dit betreft het distribueren van leningen, middels het Originate to Distribute/Manage model (OTD of OTM). Aan de voorkant zetten banken het bestaande origination en executie apparaat in om nieuwe financieringen te verstrekken in de markt, om vervolgens aan de achterkant de leningen door te verkopen aan investeerders, middels securitisatie. De bank voert hierbij het beheer, inclusief risicomangement, uit van de leningen.

**Voordelen:** deze strategie draagt bij aan extra fee-inkomsten, het klantcontact blijft behouden, het kapitaalbeslag is beperkt, cross-sell mogelijkheden blijven behouden, de vastgoedfinancierings-expertise kan gebruikt blijven worden en dit businessmodel kan goed naast het bestaande businessmodel gebruikt worden.

**Nadelen:** de Nederlandse grootbanken hebben relatief weinig expertise op het gebied van OTD/OTM, deze strategie vraagt om behoorlijke investeringen met het opzetten OTD/OTM teams en het geschikt maken van IT-systemen, OTD/OTM heeft een negatief imago als gevolg van de krediet crisis, “skin in the game” blijft vaak vereist voor banken waardoor er een grote kans is dat het meest risicovolle gedeelte van de securitisatie in het eigen boek blijft, ook kent deze strategie kapitaalbeslag en per uitgeleende euro verdienen banken in absolute zin minder dan met de traditionele manier van financieren.

- **Strategie 2:** banken dienen meer in te zetten op kortlopende maatwerkfinancieringen, zoals bouw- of projectfinanciering. De Nederlandse grootbanken beschikken over veel lokale vastgoedkennis en financieringsexpertise, hebben een sterk executie apparaat waarmee ze maatwerk kunnen leveren en hebben beschikking over veel spaargeld (short term funding). Bovendien loont het onder de nieuwe Basel IV regelgeving meer om risico's te nemen. Daarnaast heeft het kabinet de ambitie uitgesproken om 100.000 woningen per jaar te gaan ontwikkelen (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2022). Hierdoor is het aannemelijk dat de vraag naar bouw- of projectfinanciering zal gaan toenemen en daarnaast is het een belangrijk maatschappelijk thema. Kortom, als deze factoren worden samengebracht is het logisch om meer te focussen op bouw- en projectfinancieringen. Dit betreffen financieringen die vaak een kortere looptijd hebben en waar marges doorgaans hoger liggen (vanwege het hogere risico), die vervolgens de hogere kapitaalkosten kunnen ondervangen. Bovendien kent het segment van project- en bouwfinancieringen minder competitie, omdat de buitenlandse banken en alternatieve financiers zich meer op beleggingsfinancieringen richten. Vanuit beloningsperspectief maakt ook dit het aantrekkelijker om deze kant op te bewegen.

**Voordelen:** de strategie sluit goed aan bij de balans/het funding model van banken, er is minder concurrentie, er kunnen hogere marges worden gerealiseerd en het benut de core competenties van een bank zoals de financierings- en structurerings-expertise en het aanbieden van maatwerk oplossingen.

**Nadelen:** vanwege het bouw- of ontwikkelrisico worden deze financieringen vaak risicovoller geacht dan beleggingsfinancieringen daarnaast vergt deze strategie meer handelingen vanwege het maatwerk.

***Weaknesses versus Opportunities – Aanvalskracht versterken: hoe kan men kansen gebruiken en inzetten om de zwakke punten binnen de organisatie te overwinnen?***

- **Strategie 3:** Nederlandse banken hebben relatief weinig expertise in huis als het gaat om het securitiseren van leningen. Als banken toch extra fee inkomsten willen genereren met een activiteit die dicht bij hun corebusiness staat dan is het opzetten van een digitaal platform voor



commerciële vastgoedfinancieringen een alternatief, naar het voorbeeld van bijvoorbeeld een Uber, Airbnb, of Booking.com alleen dan op het gebied van vastgoedfinanciering. Hiermee kunnen banken vraag en aanbod van geld bij elkaar blijven brengen, waarmee het hun huidige businessmodel deels kan vervangen.

**Voordelen:** deze strategie kent een schaalbaar businessmodel, waarmee het klantenbestand/netwerk sterk uitgebreid kan worden, het vergt geen of minder kapitaaleisen, het vergt minder compliance/KYC activiteiten, er kunnen fee-inkomsten mee worden gegenereerd en het platform kan (deels) bestaan naast het huidige businessmodel.

**Nadelen:** voor deze strategie zijn grote investeringen benodigd in IT en personeel, de marges zijn mogelijk lager dan bij de traditionele manier van financieren, deze strategie is meer geschikt voor standaard financieringen zoals woninghypotheken of Buy-to-Let financieringen en tot slot bestaan er reeds van dit soort platformen, waardoor er al de nodige concurrentie is.

#### ***Strengths versus Threats – Verdigingsstrategie: hoe kan men profiteren van de sterke punten om (potentiële) bedreigingen te vermijden of te verminderen? (diversificatie)***

- **Strategie 4:** ondanks dat de margedruk toeneemt door hogere kapitaaleisen en toenemende regeldruk op het gebied van KYC en compliance, wil dat niet zeggen dat banken niet meer concurrerend zijn. Ook als de financiering die de bank verstrekt wat duurder is dan dat van een concurrent wil dat niet zeggen dat er geen leningen meer verstrekt zullen worden. Echter dienen banken dan wel meer te zijn dan alleen “die zak met geld”. De bank kan als one-stop shop fungeren voor een vastgoedbelegger als het op geldzaken aankomt. Financiering verstrekken, betaalverkeer verzorgen, marktinformatie uitwisselen, maar ook het organiseren van netwerk events kunnen heel waardevol zijn voor de klant. Echter, dit dient hand in hand te gaan met een goede service en het leveren van maatwerk. Alleen dan zal een klant op lange termijn bereid zijn om hiervoor te betalen.

**Voordelen:** voor deze strategie zijn weinig aanpassingen nodig in het huidige businessmodel van de Nederlandse grootbanken.

**Nadelen:** het uitvoeren van deze strategie is arbeidsintensief door meer maatwerk en service, bovendien dient er geïnvesteerd te worden in hooggekwalificeerd personeel om de service op niveau te houden.

- **Strategie 5:** om de toenemende kosten het hoofd te bieden dienen banken efficiënter te gaan werken, bijvoorbeeld door meer te automatiseren. Voorbeelden in de vastgoedfinancieringswereld zijn het ontvangen van data op een gestructureerde manier, bijvoorbeeld door het automatisch inlezen van taxatierapporten of huurlijsten, maar ook het uitvoeren van geautomatiseerde credit reviews op basis van data. Een ander voorbeeld wat vaak geopperd is tijdens de interviews is dat financiers op het gebied van compliance en KYC meer de samenwerking moeten gaan zoeken met andere financiers, omdat het werk nu vaak dubbel wordt gedaan door verschillende partijen.

**Voordelen:** het uitvoeren van deze strategie levert meer efficiëntie en kostenbesparingen op, omdat een deel van het administratieve werk kan worden geautomatiseerd of worden uitbesteed.

**Nadelen:** er dient te worden geïnvesteerd in IT-systemen, samenwerking op KYC-gebied kan problemen opleveren met privacy van klanten en deze strategie kan ten koste gaan van het serviceniveau van banken.

- **Strategie 6:** in de interviews is gesuggereerd dat banken meer dienen in te zetten op het aanbieden van mixvormen van financiering, in combinatie met het zoeken naar samenwerking met andere financiers. Hiermee wordt bedoeld dat er meer moet worden gewerkt met verschillende financieringscomponenten bij het verstrekken van financieringen. Zo kan boven op het senior gedeelte van een secured loan, ook een junior, mezzanine of equity tranche worden geplaatst. Waar het voor een bank vanuit kapitaal- én risico-rendement perspectief bijvoorbeeld aantrekkelijk kan zijn om het senior gedeelte van een lening te financieren, kunnen er voor verzekeraars, pensioenfondsen of private equity partijen kansen liggen in het financieren van het junior-, mezzanine- of equity gedeelte van de financieringsstructuur. In een ideale wereld zou de financieringsstructuur zo moeten worden ingericht dat verschillende type financiers hun ideale deel van de financieringsstructuur oppakken, dat het beste aansluit bij hun kapitaal- en risico-rendementseisen. Voor banken ligt er een kans om meer te gaan adviseren op dit gebied, waardoor er zowel via de eigen balans als via advieswerk geld kan worden verdiend.

**Voordelen:** deze strategie zorgt voor optimaal gebruik van verschillende kapitaalbuckets voor verschillende type financiers, het spreidt de kredietrisico's over verschillende financiers en het biedt kansen voor banken om extra fee-inkomsten te generen.

**Nadelen:** dit businessmodel is meer complex en arbeidsintensief, waardoor het vanwege de kosten minder geschikt is voor financieringen met een kleine tot middelgrote omvang.

***Weaknesses versus Threats - Defensie versterken: hoe kan men zwakke punten minimaliseren en hiermee mogelijke bedreigingen vermijden?***

- **Strategie 7:** indien banken niet afhankelijk willen zijn van rente-inkomsten, niet willen investeren in complexe IT-systemen, niet te maken willen hebben met kapitaaleisen of toenemende regeldruk op het gebied van KYC/compliance, geen gebruik willen maken van securitisatie en niet hun eigen boek willen belasten met leningen, dan resteert er nog slechts één optie die nog raakvlakken heeft met de bestaande business, namelijk optreden als debt advisor/broker voor het financieren van commercieel vastgoed.

**Voordelen:** deze strategie zorgt voor fee-inkomsten, er zijn geen complexe systemen benodigd, het vergt geen kapitaalbeslag, minder KYC/compliance verrichtingen benodigd en banken kunnen gebruik maken van hun bestaande netwerk en vastgoedfinancieringsexpertise.

**Nadelen:** deze strategie vergt een compleet andere rol van banken (waarbij uitleg is verschuldigd aan de markt), het kan moeilijk naast het bestaande businessmodel opereren vanwege belangenverstrengeling, als grootbanken hun geld terugtrekken uit de markt zal dat tot liquiditeitsproblemen leiden, het brengt een reorganisatie met zich mee (enkel advieswerk vereist) en er dient een andere bestemming te worden gevonden voor het investeren van het spaargeld.

## Reflectie

Met het uiteenzetten van deze zeven strategieën worden er verschillende mogelijkheden aangereikt waarmee de Nederlandse grootbanken hun concurrentiepositie kunnen versterken richting de toekomst. Welke strategie uiteindelijk het beste past is afhankelijk van diverse factoren en zal per (groot)bank verschillen. Het is ook mede afhankelijk van de algemene strategie van een bank en/of strategieën die gelden voor andere afdelingen binnen het bankbedrijf. Op basis van een model, zoals is opgenomen in Appendix 1, zijn de strategieën gerangschikt van meest tot minst aantrekkelijk om te implementeren voor een Nederlandse grootbank. Op basis van de uitkomsten van de interviews en deels naar het eigen inzicht van de schrijver zijn er 9 factoren gebruikt om een strategie te beoordelen. De beoordeling van een strategie is vervolgens gedaan aan de hand van een 5-punts Likertschaal. Een viertal factoren hebben een dubbele weging gekregen, omdat deze belangrijker worden geacht in de beslisvorming van banken. Dit is gedaan op basis van eigen inzicht van de onderzoeker. De strategie die de meeste punten krijgt wordt beoordeeld als “meest aantrekkelijk” en een strategie die de minste punten krijgt als “minst aantrekkelijk”.

Hieronder wordt de uitkomst van het model weergegeven (op volgorde van meest tot minst aantrekkelijk), waarbij de strategieën worden onderverdeeld in drie categorieën:

- Meest aantrekkelijk: strategie 2 (“bouw- en projectfinanciering”) en strategie 5 (“automatisering/digitalisering”).
- Gemiddeld: strategie 4 (“service”), strategie 1 (“distributie”) en strategie 6 (“financieringsmix”).
- Minst aantrekkelijk: strategie 3 (“platform”) en strategie 7 (“debt broker”).

Gezien de ontwikkelingen die spelen in de markt, onder andere rondom kapitaaleisen, is het raadzaam voor banken om kennis te nemen van deze strategieën en te bepalen in hoeverre het voor hen relevant is om één of meerdere strategieën te implementeren. Gezien bovenstaande uitkomsten, liggen strategie 2 en strategie 5 in algemene zin het meest voor de hand. Echter kan afhankelijk van de situatie mogelijk ook één van de andere strategieën meer passend zijn.

## 7. Conclusie en aanbevelingen

Nu alle verschillende onderzoeksmethoden zijn toegepast en de resultaten en analyses zijn weergegeven, worden in dit hoofdstuk de conclusies en aanbevelingen voor vervolgonderzoek gepresenteerd.

### 7.1. Conclusie(s)

Hieronder zullen de verschillende conclusies uit dit company research paper worden weergegeven:

**Conclusie 1:** *kapitaaleisen voor banken zullen veranderen vanwege de introductie van Basel IV*

Uit de literatuur, de company-case en de interviews die zijn gehouden kan worden geconcludeerd dat de kapitaaleisen door de invoering van Basel IV zullen veranderen. De belangrijkste verandering hierbij is de input- en output floor die wordt ingevoerd voor banken, waardoor voornamelijk de banken die een IRB-model hanteren, zoals de drie Nederlandse grootbanken, zullen worden geraakt. Vooral voor leningen die een laag risicoprofiel kennen zal onder Basel IV meer kapitaal aangehouden dienen te worden. Dit brengt hogere kapitaalskosten met zich mee, waardoor de return on regulatory capital onder druk komt te staan. Voor standardised banken verandert er relatief weinig en wordt het kapitaalbeslag in bepaalde omstandigheden lager doordat er meer wordt gedifferentieerd in RWA-ratio's per LTV-risicoklasse. Het kapitaalbeslag van standardised- en IRB-banken zal daardoor relatief gezien dichterbij elkaar komen te liggen. Dit kan het aantrekkelijker maken voor banken om de dure IRB-aanpak (met veel geavanceerde modellen) in te wisselen voor de standardised methode.

**Conclusie 2:** *concurrentie neemt toe op de markt voor commerciële vastgoedfinanciering, maar strengere kapitaaleisen voor banken lijken niet de voornaamste reden te zijn*

Wat zowel is gebleken uit het marktonderzoek en uit de interviews met de respondenten is dat zowel het aantal, alsmede het volume van alternatieve financiers (zijnde de niet-banken) aan het toenemen is op de markt voor commerciële vastgoedfinanciering in Nederland. De Nederlandse grootbanken, die traditioneel sterk zijn vertegenwoordigd op deze markt, beschikken nog steeds over veruit het grootste marktaandeel, echter neemt de concurrentie toe. Uit zowel het marktonderzoek als uit de interviews blijkt dat de oprukkende beweging van alternatieve financiers vooral is te danken aan de "search for yield", omdat met name fixed income beleggers de afgelopen jaren opzoek zijn gegaan naar alternatieve beleggingen vanwege het lage renteklimaat. Een andere belangrijke reden is dat banken zich terugtrekken uit bepaalde onderdelen van de vastgoedfinancieringsmarkt, vooral bij financieringen met een hoger risicoprofiel, waardoor er ruimte is ontstaan voor alternatieve financiers om in dit gat te springen. Zowel strengere compliance/KYC- eisen als strengere kapitaaleisen blijken redenen te zijn voor de terugtrekkende beweging van banken.

**Conclusie 3:** *het speelveld voor commerciële vastgoedfinanciers op de Nederlandse markt is niet gelijk*

Uit zowel de literatuurstudie als uit de interviews volgt de duidelijke conclusie dat het speelveld voor commerciële vastgoedfinanciers op de Nederlandse markt niet gelijk is. Elk soort type financier kent haar eigen regelgeving en haar eigen kapitaaleisen, opgelegd door de toezichthouders. Omdat goed

functionerende banken, verzekeraars en pensioenfondsen cruciaal zijn voor een goed functionerend financieel systeem worden er met name voor deze partijen veel regels en kapitaaleisen opgelegd. Voor alle overige type financiers (debt funds, private equity, hedge funds, etc.) is de regelgeving beperkt, zijn de kapitaaleisen nihil en is er relatief weinig controle. De verschillen in regelgeving en kapitaaleisen komen voort uit de verschillende businessmodellen van de financiers. De regelgeving bij banken is afgestemd op de bescherming van haar spaarders, die immers elke dag hun geld moeten kunnen opnemen. Voor verzekeraars en pensioenfondsen geldt dat hun uitkeringen aan polishouders of deelnemers vaak beter te plannen zijn en ook is hun beleggingshorizon langer. Om verliezen (en daarmee eventuele schade voor polishouders of deelnemers) te beperken werkt de factor tijd vaak in het voordeel van verzekeraars en pensioenfondsen. Dit rechtvaardigt andere type kapitaaleisen dan bij banken is de gedachte. Bij alle overige partijen, zoals debt funds, private equity en hedge funds zijn er regels gebonden aan de omvang en de mate waarin er wordt belegd met andermans vermogen. Gezien hun rol binnen het financiële systeem minder groot is in vergelijking tot banken, verzekeraars en pensioenfondsen, is de gedachte dat deze groep minder regelgeving behoeft.

Uit de reacties van de respondenten kan worden opgemaakt dat het beleggingsbeleid van alternatieve financiers in commercial real estate debt sterk wordt geleid door risico-rendementseisen en strategische allocaties. In tegenstelling tot banken lijken kapitaaleisen een beperkte rol te spelen in de besluitvorming bij alternatieve financiers. Bij banken zijn kapitaaleisen van groter strategisch belang. Veel meer dan bij alternatieve financiers, wordt bij banken de allocatie bepaald aan de hand van de kapitaaleisen, omdat kapitaaleisen per product kunnen afwijken. Dit beïnvloedt het rendement dat gehaald kan worden. Onder Basel IV is de verwachting dat kapitaaleisen verder toe zullen nemen door input floors die zullen worden gehanteerd, waardoor er minder vrijheid is voor banken om RWA's toe te delen aan bepaalde producten. Hoewel dit niet meetbaar is gemaakt in dit onderzoek, lijken verschillende kapitaaleisen voor verschillende type financiers toch voor arbitrage verschillen te zorgen in de markt.

**Conclusie 4:** *(groot)banken blijven een belangrijke rol vervullen, ondanks toenemende concurrentie*

Ondanks dat de concurrentie voor de Nederlandse grootbanken langzaam aan het toenemen is op de markt voor commerciële vastgoedfinanciering, blijft de rol van deze partijen nog zeer belangrijk. Allereerst zijn de Nederlandse grootbanken vanwege hun grote volume de smeerolie in de markt. Gezamenlijk hebben de drie Nederlandse grootbanken circa € 50 tot 55 miljard aan financiering uitstaan, goed voor naar schatting ongeveer 2/3<sup>e</sup> van de totale financieringsmarkt voor commercieel vastgoed. Als één van de Nederlandse grootbanken drie zich (gedeeltelijk) terugtrekt, is dit lastig op te vangen voor de rest van de financieringsmarkt. Daarmee hebben de Nederlandse grootbanken een grote invloed op de markt, omdat minder liquiditeit zijn uitwerking zal hebben op de vastgoedprijzen, aldus de respondenten. Daarnaast zijn de grootbanken ook meer dan “de zak met geld” die zij meebrengen. De banken bieden aanvullende diensten zoals betalingsverkeer en producten voor het indekken van renterisico's. Bovendien kennen de Nederlandse grootbanken een groot netwerk en worden er regelmatig netwerk events georganiseerd, waarbij de banken een rol zien weggelegd bij het verbinden van partijen. Ook hebben de grootbanken veel kennis en lokale expertise van de vastgoedmarkt en beschikken zij over veel data waarmee risico's goed kunnen worden ingeschat.

Daarbij komt dat banken (vooralsnog) ook op prijs en voorwaarden nog goed kunnen concurreren met alternatieve financiers. Het verschil in kapitaaleisen ten opzichte van alternatieve financiers is relatief

beperkt en is vaak zelfs aantrekkelijker voor banken (afhankelijk van het segment/profiel dat wordt gefinancierd), waardoor de grootbanken ook op dit onderdeel nog concurrerend zijn. De verwachting is dat Basel IV vooral effect gaat hebben op de laag risico financieringen van IRB-banken. Door input floors zal hiervoor meer kostbaar kapitaal aangehouden dienen te worden, wat mogelijk zal resulteren in hogere rentes op (laag risico-) leningen.

**Conclusie 5:** *(groot)banken hebben beperkte ruimte om hun strategie aan te passen*

Doordat kapitaaleisen voor IRB-banken zwaarder worden en er ook steeds strengere eisen worden gesteld aan compliance- en KYC gerelateerde zaken, gaan de kosten van banken omhoog en wordt hun concurrentiepositie aangetast. De respondenten erkennen dit en hebben aangegeven dat banken beperkte ruimte hebben om hun strategie aan te passen, omdat het verleden heeft uitgewezen dat exotische uitstapjes vaak tot verliezen hebben geleid. Banken dienen dus dicht bij hun core activiteit te blijven, namelijk bemiddelen in vraag en aanbod naar geld. In Hoofdstuk 6 worden strategieën aangereikt voor Nederlandse grootbanken die hierbij aansluiten. Meer inzetten op bouw- en projectfinanciering en automatisering/digitalisering zijn strategieën die het meest voor de hand liggen om te implementeren voor de Nederlandse grootbanken.

## 7.2. Beperkingen

Een omvangrijk onderdeel van dit company research paper is het theoretische kader, waarin de beschikbare literatuur nader is onderzocht. Een beperking van dit onderzoek was dat er relatief weinig literatuur beschikbaar is dat specifiek gaat over kapitaaleisen die gelden voor commercieel vastgoed financierende partijen. Het merendeel van de literatuur en de marktrapporten richt zich namelijk op particuliere woninghypotheken. Daarbij komt dat er weinig literatuur beschikbaar is waarin verschillende kapitaaleisen van verschillende type financiers met elkaar worden vergeleken en bovendien is er weinig geschreven over strategische opties voor banken naar aanleiding van strenger wordende kapitaaleisen. Hierdoor werd de uitvoering van het onderzoek bemoeilijkt.

Naast het literatuuronderzoek is er ook een kwalitatief onderzoek uitgevoerd in de vorm van interviews. Bij het selecteren van de respondenten is bewust gekozen om ervaren vastgoedfinanciers te interviewen, veelal met een managementfunctie binnen het financieringsbedrijf waarvoor zij werkzaam zijn. Hoewel de respondenten vaak goed op de hoogte waren van de kapitaaleisen die van toepassing zijn binnen hun eigen type onderneming, wist men over het algemeen weinig van kapitaaleisen van andere type financiers. Hierdoor was het lastiger om verschillende type financiers met elkaar te vergelijken. Daarbij is ook getracht om input van toezichthoudende instanties, zoals de AFM en DNB, te verkrijgen. Echter hebben zij aangegeven niet bereid te zijn om mee te werken aan interviews om te voorkomen dat marktinformatie ongelijktijdig in de markt terecht komt. Juist de input van toezichthoudende instanties had ook zeer waardevol kunnen zijn voor het onderzoek.

Gedurende de onderzoeksperiode was sprake van een bijzonder event, namelijk Covid-19. Dit event heeft mogelijk haar uitwerking gehad op de onderzoeksresultaten, onder meer doordat de ECB tijdens deze periode banken heeft gestimuleerd, middels Targeted Longer-Term Refinancing Operations ("TLTRO"), om geld te lenen aan bedrijven en consumenten in het Eurogebied om de bestedingen en

investeringen te bevorderen. Hierdoor hebben banken, onder bepaalde voorwaarden, goedkoop geld kunnen lenen bij de Europese Centrale Bank, waardoor hun concurrentiepositie tijdelijk is bevoordeeld ten opzichte van niet-bancaire financieringsinstellingen. Dit kan mogelijk de antwoorden op de interviewvragen hebben beïnvloed.

### 7.3. Aanbevelingen voor vervolgonderzoek

#### **Aanbeveling 1:** *het kwantitatieve effect onderzoeken*

In deze thesis is ervoor gekozen om onderzoek te doen middels een kwalitatieve onderzoeksmethode. Aan de hand van zowel het literatuuronderzoek als het marktonderzoek zijn stellingen geformuleerd die vervolgens zijn voorgelegd aan diverse experts aan de hand van een semigestructureerd interview. Kwantitatieve effecten zijn hierbij grotendeels buiten beschouwing gelaten, wat voornamelijk te wijten is aan de beperkte beschikbaarheid van relevante data, gezien financiers zeer terughoudend bleken te zijn met het verstrekken van deze data vanwege de gevoeligheid hiervan. Voor een vervolgonderzoek zou het interessant kunnen zijn om de effecten van zwaardere kapitaaleisen van verschillende type banken op een kwantitatieve manier te onderzoeken. De uitkomst van dit kwalitatieve onderzoek zou vervolgens dan dienen te worden vergeleken met de uitkomsten van het kwantitatieve onderzoek, om te toetsen of de uitkomsten overeenkomen of juist afwijken van elkaar. Financiële instellingen zullen vermoedelijk niet snel bereid zijn om hier openheid over te geven. Het is daarom aan te raden om dit onderzoek vanuit een toezichhoudende instantie te laten plaatsvinden, die vanwege rapportage eisen over veel meer data zal beschikken.

#### **Aanbeveling 2:** *het gebruik van andere type respondenten*

Voor een vervolgonderzoek zou het interessant kunnen zijn om dit kwalitatieve onderzoek af te nemen bij ander type respondenten. Daarbij wordt vooral aanbevolen om respondenten te kiezen die een meer kwantitatieve achtergrond hebben en mensen die ervaring hebben met kapitaaleisen van verschillende type financiers. Mogelijk zal dit andere inzichten geven.

#### **Aanbeveling 3:** *management aanbevelingen toetsen*

In dit company research paper worden management aanbevelingen gedaan (zie hoofdstuk 6), welke voor een groot deel zijn gebaseerd op de geleverde input van de respondenten. Echter zijn de gepresenteerde strategieën niet getoetst. Het toetsen hiervan zal mogelijk nieuwe inzichten opleveren over bijvoorbeeld de relevantie van de strategieën, de impact op de financieringsmarkt en/of het uiteindelijke effect op de grootbanken. Derhalve wordt de aanbeveling gedaan om de management aanbevelingen te toetsen in een vervolgonderzoek.

#### **Aanbeveling 4:** *onderzoek op later moment opnieuw uitvoeren*

Omdat Basel IV nog niet definitief is ingevoerd, is het daadwerkelijke effect op banken en/of de vastgoedfinancieringsmarkt in zijn geheel nog niet bekend. Derhalve wordt aanbevolen om een soortgelijk onderzoek uit te voeren nadat Basel IV is geëffectueerd. Wellicht dat er dan andere uitkomsten naar voren komen die in dit stadium nog niet of in beperkte mate zijn voorzien.



## Literatuur

ABN AMRO Bank N.V. (2021, maart). ABN AMRO - Annual Report 2020. [https://assets.ctfassets.net/1u811bvgvthc/1IHlVdHZhHfAR8ODgWySms/ab7a4883991a87691f05796a2bea6524/ABN\\_AMRO\\_Annual\\_Report\\_2020.pdf](https://assets.ctfassets.net/1u811bvgvthc/1IHlVdHZhHfAR8ODgWySms/ab7a4883991a87691f05796a2bea6524/ABN_AMRO_Annual_Report_2020.pdf)

AFM. (z.d.). Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD). Geraadpleegd op 22 mei 2021, van <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/aifm-int-wet>

ANP Producties. (2019, 13 november). Kosten antiwitwasbeleid lopen op bij ABN Amro. Telegraaf. <https://www.telegraaf.nl/financieel/1122834684/kosten-antiwitwasbeleid-lopen-op-bij-abn-amro>

Auer, M., von Pfoestl, G., Tuerk, B., & Bergner, C. (2015, juli). Basel III RWA Optimization Going Beyond Compliance. Accenture. [https://www.accenture.com/t20150713T233453\\_w\\_us-en/\\_acnmedia/Accenture/Conversion-Assets/DotCom/Documents/Global/PDF/Industries\\_13/Accenture-Basel-III-Going-Beyond-Compliance.pdf](https://www.accenture.com/t20150713T233453_w_us-en/_acnmedia/Accenture/Conversion-Assets/DotCom/Documents/Global/PDF/Industries_13/Accenture-Basel-III-Going-Beyond-Compliance.pdf)

Autoriteit Consument en Markt. (2013, april). De invloed van Basel III op de hypotheekmarges. [https://www.eerstekamer.nl/overig/20130424/de\\_invloed\\_van\\_basel\\_iii\\_op\\_de/meta](https://www.eerstekamer.nl/overig/20130424/de_invloed_van_basel_iii_op_de/meta)

Banken.nl. (2021, 6 september). Mogelijk passeert half miljard verstrekte vastgoedfinancieringen. Geraadpleegd op 16 april 2022, van <https://www.banken.nl/nieuws/23246/mogelijk-passeert-half-miljard-verstrekte-vastgoedfinancieringen>

Bank for International Settlements. (z.d.). *About BIS - overview*. BIS. Geraadpleegd op 20 april 2022, van <https://www.bis.org/about/index.htm>

Bank for International Settlements. (z.d.). *CRE20 - Standardised approach: individual exposures*. Geraadpleegd op 22 maart 2022, van [https://www.bis.org/basel\\_framework/chapter/CRE/20.htm?inforce=20220101&published=20191215](https://www.bis.org/basel_framework/chapter/CRE/20.htm?inforce=20220101&published=20191215)

Bank for International Settlements. (z.d.). *History of the Basel Committee*. BIS. Geraadpleegd op 20 april 2022, van <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>

Blankenstein, M. (2021, 28 juli). IFR/IFD: een nieuw prudentieel regime voor beleggingsondernemingen. Charco & Dique. <https://charcoendique.nl/nieuws/ifr-ifd-nieuw-prudentieel-regime-beleggingsondernemingen/>

Blijlevens, S., & den Hertog, G. J. (2018, 13 april). De Nederlandse hypotheekmarkt: Een gelijk speelveld voor banken en verzekeraars? | Zanders Treasury & Finance Solutions. Zanders. <https://zanders.eu/nl/latest-insights/de-nederlandse-hypotheekmarkt-een-gelijk-speelveld-voor-banken-en-verzekeraars/>

BMO Global Asset Management. (2020, december). Pensioenakkoord – Aantrekkelijkheid beleggingscategorieën. <https://www.bmogam.com/nl-nl/institutional/wp-content/uploads/2020/12/pensioenakkoord-aantrekkelijkheid-beleggingscategorieen.pdf>

BNP Paribas Asset Management. (2021, 15 september). *BNP Paribas Asset Management and Dynamic Credit Group agree partnership to boost private debt solutions*. Geraadpleegd op 8 januari 2022, van <https://mediaroom-en.bnpparibas-am.com/news/bnp-paribas-asset-management-and-dynamic-credit-group-agree-partnership-to-boost-private-debt-solutions-f9f6-0fb7a.html?>

BNR. (2020, 17 december). Toezichtkosten DNB weer omhoog voor banken. bnr.nl. <https://www.bnr.nl/nieuws/financieel/10428382/toezichtkosten-dnb-weer-omhoog-voor-banken>

Borchert, M. A. (2018, augustus). De opkomst van alternatieve financiers in de Nederlandse commerciële vastgoedmarkt; wie doet er mee en wie haakt er af? Amsterdam School of Real Estate.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2019). *Fundamental of Corporate Finance* (10de editie). McGraw-Hill Education.

Buchak, G., Matvos, G., Piskorski, T., & Seru, A. (2018). Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks. *Journal of Financial Economics*, 130(3), 453–483. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.03.011>

CBRE. (2020, november). *FINDING VALUE IN DEBT AND EQUITY: HOW STRATEGY CAN RESPOND TO CHANGED PRICING*.

<https://www.cbre.co.uk/-/media/cbre/countryunitedkingdom/images/general/european-debt-map/cbre-debt-map-q3-2020-final.pdf>

Chebib, J., & Woolard, C. (2021, 15 november). *How the EU's Banking Package 2021 has started the Basel 4 endgame*. EY. Geraadpleegd op 4 mei 2022, van [https://www.ey.com/en\\_id/banking-capital-markets-risk-regulatory-transformation/how-the-eu-s-banking-package-2021-has-started-the-basel-4-endgame](https://www.ey.com/en_id/banking-capital-markets-risk-regulatory-transformation/how-the-eu-s-banking-package-2021-has-started-the-basel-4-endgame)

Coöperatieve Rabobank U.A. (2021, maart). Annual Report 2020. Rabobank Communications & Corporate Affairs. <https://www.rabobank.com/en/images/annual-report-2020.pdf>

Deloitte. (2015). *New strategies in a changing world of bank regulation*. <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/financial-services/articles/changing-world-of-bank-regulation.html>

De Nederlandsche Bank. (z.d.-a). Rekenrente. DNB. Geraadpleegd op 20 mei 2021, van <https://www.dnb.nl/actuele-economische-vraagstukken/pensioen/ons-pensioenstelsel-nu/rekenrente/>

De Nederlandsche Bank. (z.d.-b). Solvency II - Richtlijn 2009/138/EG. DNB. Geraadpleegd op 16 mei 2021, van <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht-wet-regelgeving/toezicht-wet-regelgeving/solvency-ii-richtlijn-2009-138-eg/>

De Nederlandsche Bank. (2013, 20 augustus). *Beleggingsinstellingen en instelling voor collectieve belegging en effecten*. DNB. <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht-sectoren/beleggingsinstellingen/prudentieel-toezicht/beleggingsinstellingen-en-instelling-voor-collectieve-belegging-en-effecten/>

De Nederlandsche Bank. (2015a, 13 januari). Vereist eigen vermogen - standaard model. DNB. <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht-sectoren/pensioenfondsen/prudentieel-toezicht/eigen-vermogen/standaard-model/vereist-eigen-vermogen-standaard-model/>

De Nederlandsche Bank. (2015b, 16 februari). Prudentiële eisen aan (beheerders van) beleggingsinstellingen en icbe's. DNB. <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht-sectoren/beleggingsinstellingen/prudentieel-toezicht/prudentiele-eisen-aan-beheerders-van-beleggingsinstellingen-en-icbe-s/>

De Nederlandsche Bank. (2016a, november). *Kredietmarkten in beweging*. <https://www.dnb.nl/media/b5zh3sdz/kredietmarkten-in-beweging.pdf>

De Nederlandsche Bank. (2016b, januari 28). Solvency II: Algemeen. DNB. <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht-sectoren/verzekeraars/prudentieel-toezicht/wet-en-regelgeving/solvency-ii-algemeen/>

De Nederlandsche Bank. (2016c, 23 februari). Europees Financieel Toezicht. DNB. <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht-wet-regelgeving/overig/europees-financieel-toezicht/>

De Nederlandsche Bank. (2017, 24 februari). Convenant DNB - AFM. DNB. <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht-wet-regelgeving/overig/convenant-dnb-afm>

De Nederlandsche Bank. (2020, mei). Overzicht Financiële Stabiliteit (Voorjaar 2020). [https://www.dnb.nl/media/cfzlosap/ofs\\_voorjaar\\_2020.pdf](https://www.dnb.nl/media/cfzlosap/ofs_voorjaar_2020.pdf)

De Nederlandsche Bank. (2021, 31 maart). Meer verpakte leningen van verhuurhypotheken. DNB. <https://www.dnb.nl/error.html?asperrorpath=/actueel/nieuws-statistiek/snb-2021/meer-verpakte-leningen-van-verhuurhypotheken/>

Demary, M., & Voigtländer, M. (2020, september). *The impact of Basel IV on real estate financing* (Nr. 18/2020). Institut der deutschen Wirtschaft (IW). <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/224771/1/1733250344.pdf>

Dina, A. (2019). Comparative Assessment of Insurance and Banking Regulation: Solvency II Versus Basel III. *Strategica. Upscaling Digital Transformation in Business and Economy*, 368–376. [https://www.researchgate.net/profile/Alexandra-Zbucnea/publication/339041758\\_Strategica\\_2019\\_Proceedings\\_Upscaling\\_Digital\\_Transformation\\_in\\_Business\\_and\\_Economy/links/5e3a4a98a6fdccd96587f439/Strategica-2019-Proceedings-Upscaling-Digital-Transformation-in-Business-and-Economy.pdf#page=369](https://www.researchgate.net/profile/Alexandra-Zbucnea/publication/339041758_Strategica_2019_Proceedings_Upscaling_Digital_Transformation_in_Business_and_Economy/links/5e3a4a98a6fdccd96587f439/Strategica-2019-Proceedings-Upscaling-Digital-Transformation-in-Business-and-Economy.pdf#page=369)

Dynamic Credit Group. (z.d.). *Our History*. Dynamic Credit. Geraadpleegd op 20 april 2022, van <https://dynamiccredit.com/about/history>

Education First. (2021). *EF English Proficiency Index*. EF Education First Ltd. <https://www.ef.nl/assetscdn/WIBlwq6RdJvcD9bc8RMd/cefcom-epi-site/reports/2021/ef-epi-2021-english.pdf>

European Central Bank. (2019a, juni 25). Euro area banks: the profitability challenge. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190625%7E6d33411cff.en.html>

European Central Bank. (2019b, 23 oktober). Europees Stelsel van Financiële Toezicht. European Central Bank - Banking Supervision. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/esfs/html/index.nl.html#:~:text=Zijn%20voornaamste%20taak%20is%20te,zowel%20macro%2D%20als%20microprudentieel%20toezicht.>

Europees Stelsel van Financiële Toezichthouders (ESFT). (z.d.). Europa Nu. Geraadpleegd op 14 mei 2021, van [https://www.europa-nu.nl/id/vifwbz6a8gpl/europees\\_systeem\\_van\\_financiele](https://www.europa-nu.nl/id/vifwbz6a8gpl/europees_systeem_van_financiele)

Fontaine, M., & Srivastava, N. (2021, 26 april). COVID and credit: One year later. Willis Towers Watson. <https://www.willistowerswatson.com/en-GB/Insights/2021/04/covid-and-credit-one-year-later>

Frost, J., Duijm, P., Bonner, C., De Haan, L., & De Haan, J. (2019). International Lending of Dutch Insurers and Pension Funds: the Impact of ECB Monetary Policy and Prudential Policies in the Host Country. *Open Economies Review*, 30(3), 445–456. <https://doi.org/10.1007/s11079-019-09531-z>

Geltner, D., Miller, N. G., Clayton, J., & Eichholtz, P. (2013). *Commercial Real Estate Analysis and Investments (International w/ CD)* (3rd ed.). OnCourse Learning.

Göddecke, M. (2018, 5 januari). *Investments: Insurers searching for yield?* BaFin. Geraadpleegd op 4 mei 2022, van [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2017/fa\\_bj\\_1712\\_Kapitalanlagen\\_en.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2017/fa_bj_1712_Kapitalanlagen_en.html)

Grant, M. (2021, 30 april). Common Equity Tier 1 (CET1): An Overview. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/c/common-equity-tier-1-cet1.asp>

Grant, R. M. (2019). *Contemporary Strategy Analysis* (10de editie). Wiley.

Haegens, K. (2017, 7 december). Een huis kopen in Nederland zal nooit meer hetzelfde zijn door het wereldwijde 'Basel 4'-akkoord. de Volkskrant. <https://www.volkskrant.nl/economie/een-huis-kopen-in-nederland-zal-nooit-meer-hetzelfde-zijn-door-het-wereldwijde-basel-4-akkoord~ba2f7705/>

Hodula, M., Melecky, A., & Machacek, M. (2020). Off the radar: Factors behind the growth of shadow banking in Europe. *Economic Systems*, 44(3). <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2020.100808>

IEX. (z.d.). *Nederland 10 jaar*. iex.nl. Geraadpleegd op 21 april 2022, van <https://www.iex.nl/Rente-Koers/190118356/Nederland-10-jaar.aspx>

ING Groep N.V. (2021, maart). 2020 Annual Report ING Groep N.V. <https://www.ing.com/web/file?uuid=4ba98f0a-c168-4bab-9d57-8b36cf0329ae&owner=b03bc017-e0db-4b5d-abbf-003b12934429&contentid=52579>

JLL. (2021, 18 mei). *Why CMBS deals in Europe are back on the block*. Geraadpleegd op 12 april 2022, van <https://www.jll.nl/nl/trends-inzichten/investeerder/why-cmbs-deals-in-europe-are-back-on-the-block>

Kagan, J. (2020, 11 oktober). What is Tier 2 Capital? Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/t/tier2capital.asp>

Kane, G., & Vuong, H. (2021, januari). Trends for 2021. PGIM Real Estate. <https://cdn.pficdn.com/cms/pgim-real-estate/sites/default/files/2021-02/Trends%20for%202021.pdf>

Kerste, M., Poort, J., Risseeuw, P., & Rosenboom, N. (2011, april). Sectorstudie Vastgoedfinanciering. SEO Economisch Onderzoek. [https://www.acm.nl/sites/default/files/old\\_publication/bijlagen/6598\\_Sectorstudie%20Vastgoedfinanciering%20Eindrapport.pdf](https://www.acm.nl/sites/default/files/old_publication/bijlagen/6598_Sectorstudie%20Vastgoedfinanciering%20Eindrapport.pdf)

Koch, S., Schneider, R., Schneider, S., & Schröck, G. (2018, 25 januari). *Bringing Basel IV into focus*. McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/bringing-basel-iv-into-focus>

Kooman, J. (2019, 2 mei). Top financiers 2019: Aantrekkende markt, terugtrekkende financiers. Annexum. <https://www.annexum.nl/nieuws-uit-de-markt/top-financiers-2019-aantrekkende-markt-terugtrekkende-financiers/#:~:text=De%20exposure%20van%20Nederlandse%20banken,%E2%82%AC%2060%20mrd%20van%20over>

KPMG. (2018, april). *Basel 4: The way ahead*. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pl/pdf/2018/06/pl-Raport-KPMG-International-pt-Basel-IV-Credit-Risk-the-standardised-approach.pdf>

Meijer, M. (z.d.). Hoezo gevaarlijk? Psychologie Magazine. Geraadpleegd op 9 april 2022, van <https://www.psychologiemagazine.nl/artikel/hoezo-gevaarlijk/#:~:text=Als%20een%20re%3%ABLE%20dreiging%20heel,aantal%20jaren%20weer%20grotendeels%20vergeten>

Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. (2022, 11 maart). *Meer regie om woonimpasse te doorbreken*. Nieuwsbericht | Rijksoverheid.nl. Geraadpleegd op 24 april 2022, van <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2022/03/11/meer-regie-om-woonimpasse-te-doorbreken#:~:text=Naar%20verwachting%20worden%20vanaf%202024,hel%20bouwtempo%20moet%20worden%20opgevoerd>

Nederlandse Vereniging van Banken. (z.d.). Basel 4. NVB. Geraadpleegd op 16 mei 2021, van <https://www.nvb.nl/themas/toezicht-financi%C3%ABLE-markten/basel-4/>

NIBC Bank N.V. (2021, 23 november). *NIBC to accelerate growth by focusing on asset-backed financing*. NIBC. Geraadpleegd op 11 april 2022, van <https://www.nibc.com/about-nibc/newsroom/newsroom/nibc-to-accelerate-growth-by-focusing-on-asset-backed-financing/>

Pensioenfonds DNB. (z.d.). Uitleg dekkingsgraad | Pensioenfonds DNB. Geraadpleegd op 20 mei 2021, van <https://www.dnbpensioenfondsen.nl/uitleg->

[dekkingsgraad#:7E:text=De%20dekkingsgraad%20wordt%20berekend%20door,wordt%20uitgedrukt%20in%20een%20percentage.](#)

Pensioenwet (30.413). (2006, 27 september). Eerste Kamer der Staten-Generaal. Geraadpleegd op 21 april 2022, van [https://www.eerstekamer.nl/wetsvoorstel/30413\\_pensioenwet?noframes=1](https://www.eerstekamer.nl/wetsvoorstel/30413_pensioenwet?noframes=1)

PGIM Real Estate grows European debt portfolio – funds two loans in the Netherlands. (2020, 22 september). PGIM. Geraadpleegd op 11 april 2022, van <https://www.pgim.com/real-estate/press-release/pgim-real-estate-grows-european-debt-portfolio-funds-two-loans-netherlands>

PwC. (z.d.). Basel IV-compromis dwingt banken tot heroverwegen van strategie en bedrijfsmodellen. PwC. Geraadpleegd op 9 oktober 2021, van <https://www.pwc.nl/nl/actueel-en-publicaties/diensten-en-sectoren/financiele-sector/basel-iv-compromis-dwingt-banken-tot-heroverwegen-strategie-en-bedrijfsmodellen.html> 0

PwC. (2017, december). Basel IV BCBS finalises reforms on Risk Weighted Assets (RWA). <https://www.pwc.com/gx/en/advisory-services/basel-iv/booklet-toolbox.pdf>

Reekers, D. (2021a, 21 januari). “Kapitaalmarkt biedt oplossing voor terugtrekkende banken bij commerciële vastgoedleningen”. Vastgoedjournaal.nl. <https://vastgoedjournaal.nl/news/48852/kapitaalmarkt-biedt-oplossing-voor-terugtrekkende-banken-bij-commerciele-vastgoedleningen>

Reekers, D. (2021b, 30 augustus). VEEL TOENAME VAN DUITSE GELDVERSTREKKERS; MEER RUIMTE OP FINANCIERINGSMARKT. Adelaer. Geraadpleegd op 8 januari 2022, van <https://www.adelaer.nl/news/veel-toename-van-duitse-geldverstrekkers-meer-ruimte-op-financieringsmarkt>

Reichwein, B. (z.d.). Hoe kijkt de bank naar uw financieringen; wat is de invloed van Basel III hierop? (deel I) | ICC Consultants. ICC Consultants. Geraadpleegd op 23 maart 2022, van <https://www.icc-consultants.nl/nl/hoe-kijkt-de-bank-naar-uw-financieringen-wat-de-invloed-van-basel-iii-hierop-deel-i>

Rockenfeller, M., Gillmann, T., Fehlmann, M., Oswatitsch, A., Francis, T., Wargnier, T., & Martel, M. (2020, juni). Commercial Real Estate Debt: An Insurance Perspective. DWS. <https://download.dws.com/download?elib-assetguid=b7b1bb79d74f4ff0bbab9744e856be13>

Rooijers, E. (2016, 4 mei). Nederland als strijdtoneel van vastgoedfinanciers. FD.nl. <https://fd.nl/ondernemen/1150366/nederland-als-strijdtonel-van-vastgoedfinanciers-pzb1cat9eXY9>

Schütler, T. (2019, 3 april). Study shows negative impact of Basel IV. Bundesverband deutscher Banken e.V. <https://en.bankenverband.de/newsroom/press-release/study-shows-negative-impact-basel-iv/>

Slovik, P., & Cournede, B. (2011). Macroeconomic Impact of Basel III. *OECD Economics Department Working Papers*, 844. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2650033>

Smolders, M. (2010, maart). Impact van de nieuwe kapitaalvoorstellen uit Bazel. Rabobank. [https://economie.rabobank.com/contentassets/aeaed882db7547cda9de17366cc069a8/tb1006nsm-impact-nieuwe-kapitaalvoorstellen-bazel\\_tcm64-1048831.pdf](https://economie.rabobank.com/contentassets/aeaed882db7547cda9de17366cc069a8/tb1006nsm-impact-nieuwe-kapitaalvoorstellen-bazel_tcm64-1048831.pdf)

Spits, M.A. (2019, July 12). *The Determinants of Mortgage Debt Flows in Dutch Commercial Real Estate Transactions*. *Business Economics*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/2105/48183>

Stickels, B. (2019, 10 november). *How Real Estate Debt Funds Work*. Alpha Investing. Geraadpleegd op 23 maart 2022, van <https://www.alpha.com/articles/how-real-estate-debt-funds-work/>

Uhe, J. (2019, juni). Financial Framework and Crisis Effect on the Mortgage Investments of Insurance Companies. [https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20190602\\_BSc022\\_Uhe.pdf](https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20190602_BSc022_Uhe.pdf)

Unifore. (2017, 4 oktober). *Unifore secures agreement with Morgan Stanley to provide CRE loans in the Dutch market*. Unifore Property Finance. Geraadpleegd op 20 april 2022, van <https://uniforepropertyfinance.nl/news/agreement-with-morgan-stanley/>

Van Bockxmeer, J., van Poll, M., & Trappenburg, N. (2020, 18 januari). Buy-to-let wordt verguisd, maar de groei is er niet minder om. FD.nl. <https://fd.nl/economie-politiek/1331100/buy-to-let-wordt-verguisd-maar-de-groei-is-er-niet-minder-om-whc1caNbrlyE>

Van Enk, W. (2021, 23 april). ING REF neemt stokje over van Rabobank. Property NL Magazine, 2021(4), 41–45.

Van Gool, P., Jager, P., Theebe, M., & Weisz, R. (2013). *Onroerend goed als belegging* (5de editie). Noordhoff.

Van Poll, M. (2020, 1 december). Concurrentie neemt snel toe op bloeiende markt voor verhuurhypotheken. FD.nl. <https://fd.nl/economie-politiek/1365636/concurrentie-neemt-snel-toe-op-bloeiende-buy-to-let-hypotheekmarkt-qzb1cat9eXY9>

What is Additional Tier 1 Capital (AT1)? (z.d.). COREP. Geraadpleegd op 15 mei 2021, van <http://www.corep.support/what-is-additional-tier-1.html>

Widemann, R. (2010). *Bankzaken*. Convoy Uitgevers.

Wiegerinck, E. (2019, 13 december). *Buitenlandse financiers roeren zich danig*. Vastgoedmarkt. <https://www.vastgoedmarkt.nl/financieel/nieuws/2016/02/buitenlandse-financiers-roeren-zich-danig-10197742?login=1>

Wiegerinck, E. (2020, 19 augustus). Concurrentieslag financiers duwt marges omlaag. Vastgoedmarkt. <https://www.vastgoedmarkt.nl/geen-categorie/nieuws/2019/12/concurrentieslag-financiers-duwt-marges-omlaag-101150108?login=1>

Wiegerinck, E. (2021, 8 maart). *Debt fund houdt financiering betaalbaar*. Vastgoedmarkt. [https://www.vastgoedmarkt.nl/marktontwikkeling/nieuws/2021/03/debt-funds-houden-financieringsloket-open-101161732?utm\\_source=Vakmedianet\\_red&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=20210309-VGM-std&tid=TIDP4710301X8CBF986B0F9F492F88A5A51CF4DE7E4EYI4&utm\\_content=nieuwsbrief&login=1](https://www.vastgoedmarkt.nl/marktontwikkeling/nieuws/2021/03/debt-funds-houden-financieringsloket-open-101161732?utm_source=Vakmedianet_red&utm_medium=email&utm_campaign=20210309-VGM-std&tid=TIDP4710301X8CBF986B0F9F492F88A5A51CF4DE7E4EYI4&utm_content=nieuwsbrief&login=1)

## Begrippenlijst

**Additional Tier-1 Capital:** bestaat uit doorlopende kapitaalinstrumenten zonder vaste einddatum, zoals preferente aandelen en hoog voorwaardelijke converteerbare obligaties. Deze producten kunnen ten alle tijden worden omgezet in (extra) kapitaal voor een onderneming in tijden crisis, waardoor ze als buffer fungeren (What Is Additional Tier 1 Capital (AT1)?, z.d.).

**Common Tier-1 Capital:** Common Tier 1 Capital omvat het kernkapitaal van een bank en omvat gewone aandelen, agioreserve, ingehouden winsten, door dochterondernemingen uitgegeven en door derden aangehouden gewone aandelen en geaccumuleerde niet-gerealiseerde resultaten (Grant, 2021).

**Income on Allocated BIS Capital (IoABC):** dit betreft een interne vergoeding die een afdeling van een bank ontvangt voor het gealloceerde eigen vermogen dat wordt aangehouden op een spaarrekening. De IoABC wordt als volgt berekend:  $RWA * Bank\ IABC\ Benefit\ Rate$  (volgens ING-medewerker).

**Real Estate Debt funds:** een vastgoedschuldfonds bestaat uit private equity-ondersteund kapitaal dat geld leent aan potentiële kopers of eigenaren van vastgoed. Vaak wordt er meer risico genomen dan dat traditionele banken doen, middels een hogere bevoorschotting of dienen meer speculatieve assets als onderpand. Beleggers in deze fondsen ontvangen periodieke betalingen/dividenden over hun belegging (Stickels, 2019).

**Risk Weighted Assets (RWA):** RWA is een bedrag waarmee het risico op een lening/portefeuille wordt uitgedrukt. De berekenwijze is voorgeschreven door de toezichthouder. Twee lening portefeuilles met een gelijke RWA hebben (voor de toezichthouder) een gelijk risico (Reichwein, z.d.)

**Tier-2 Capital:** Het Tier-2 kapitaal bestaat uit de vereiste reserves van een bank en bestaat uit posten zoals herwaarderingsreserve, hybride instrumenten en achtergestelde schulden. Het wordt als minder veilig beschouwd dan Tier-1 kapitaal, omdat het moeilijker te liquideren is (Kagan, 2020).



## Appendix 1 – Impact strategieën (management aanbevelingen)

Strategie (#)	Sluit aan bij klantbehoefte (bestaand klantenbestand)	Uiteindelijke winstgevendheid voor bank	Totale investering voor bank	Schaalbaarheid van strategie	Genereren van fee-inkomsten	Aanpassingen t.o.v. huidig business model benodigd	Intern expertise beschikbaar voor doorvoeren strategie	Belangen-verstrengeling met bestaande business van bank	Impact op kapitaaleisen van banken	Ranking
<b>Weging</b>	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	100%
1 (distributie)	-	+	0	+	++	+	0	+	+	4
2 (bouw- en projectfinanciering)	++	++	++	0	0	+	++	++	-	1
3 (platform)	+	+	--	++	++	-	-	-	++	6
4 (service)	+	-	++	-	0	++	++	++	0	3
5 (automatiseren)	+	++	--	++	0	++	0	++	0	2
6 (financieringsmix)	+	0	+	-	+	+	+	0	+	5
7 (debt broker)	-	-	+	-	++	--	+	--	++	7
invloed: -- zeer negatief; - negatief; 0 neutraal; + positief; ++ zeer positief										

## Appendix 2 – Interview vragen

### Inleiding

Het doel van de interviews is tweeledig: enerzijds worden de bevindingen getoetst en anderzijds zal er worden ingegaan op het strategische aspect, waarbij wordt gekeken naar hoe banken kunnen inspelen op de wijzigingen in kapitaaleisen op de Nederlandse markt voor commerciële vastgoedfinanciering. Eerst wordt er een ranking vraag gesteld, waarna een zestal stellingen voorgelegd worden bij de respondenten. De stellingen worden vervolgens verder uitgediept aan de hand van aanvullende vragen:

**Ranking vraag:** Wat is de voornaamste driver van de toetreding/toename van alternatieve vastgoedfinanciers (zijnde niet-banken) tot de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed?

1 = meest voorname driver, 8 = minst voorname driver

- a) Vestigingsklimaat Nederland voor financiers;
- b) Ontwikkelingen vastgoedmarkt (cyclus);
- c) Financieringscondities;
- d) Renteklimaat met lage/negatieve rentes (spread t.o.v. andere fixed income producten, bijvoorbeeld staatsobligaties);
- e) Terugtrekkende beweging van banken in bepaalde onderdelen van de markt;
- f) Strenger wordende regelgeving voor banken (compliance, KYC, etc.);
- g) Hogere kapitaaleisen voor banken (Basel IV);
- h) Anders, namelijk:

### STELLINGEN

**Stelling 1:** *de toetreding van nieuwe (alternatieve) financiers tot de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt wordt niet gedreven door veranderingen in kapitaaleisen voor banken.*

**Stelling 2:** *voor verstrekking van commerciële vastgoedfinancieringen (senior secured loans) zijn kapitaaleisen voor banken (na de komst van Basel IV) zwaarder dan die van alternatieve vastgoedfinanciers (Solvency II, nFTK, AIFMD).*

Aanvullende vragen:

- a. Wat vindt u ervan dat voor het aanbieden van één type product, namelijk commerciële vastgoedfinanciering (senior loans), er verschillende kapitaaleisen gelden voor verschillende type aanbieders? (Hoe zou daar volgens u invulling aangegeven moeten worden?)
- b. Wat vindt u ervan dat financiers (in zekere mate) in de gelegenheid worden gesteld om zelf de risico's in te schatten, waardoor het kapitaalbeslag dus mogelijk lager uitvalt dan de toezichthoudende instantie voor ogen heeft? (standardized approach versus advanced/IRB approach)

**Stelling 3:** *alternatieve vastgoedfinanciers zullen geen competitief voordeel (gaan) ervaren ten opzichte van banken door de invoering van Basel IV regelgeving (hogere kapitaaleisen).*

Aanvullende vragen:

- a. In hoeverre vindt u dat er momenteel sprake is van een gelijk speelveld? En verandert dit speelveld naar uw mening door de invoering van Basel IV?
- b. Zijn er volgens u financieringspartijen die een competitief voordeel dan wel nadeel ondervinden van kapitaaleisen? Welke partijen en waarom?

- c. Zou het huidige speelveld wat u betreft aangepast dienen te worden? Waarom? (Indien ja: En hoe?)

**Stelling 4:** *banken zijn voldoende in staat om te blijven concurreren op de Nederlandse markt voor commerciële vastgoedfinanciering, ondanks de nieuwe kapitaaleisen van Basel IV.*

Aanvullende vragen:

- a. In hoeverre acht u de huidige strategie van commercieel vastgoed financierende banken afgestemd op de (verwachte) veranderingen in kapitaaleisen?
- a. Waar denkt u dat de verbeterpunten liggen m.b.t. hun strategie?
- b. Waar zitten volgens u de valkuilen?
- b. Hoe belangrijk acht u de rol van Nederlandse grootbanken op de Nederlandse financieringsmarkt voor commercieel vastgoed? Waar zit de toegevoegde waarde?

**Stelling 5:** *door de invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken zich meer gaan focussen op off-balance activiteiten (zoals advies & financiële bemiddeling).*

Aanvullende vragen:

- a. Vanuit commercieel oogpunt, hoe kunnen banken volgens u het beste strategisch inspelen op veranderingen in regelgeving en kapitaaleisen?
- a. Waar dienen ze op in te zetten?
- b. En waar dienen ze van weg te blijven?

**Stelling 6:** *door de invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken, zullen banken meer risico's gaan nemen met betrekking tot het financieren van commercieel vastgoed.*

Aanvullende vragen:

- a. Hoe zullen die risico's zich gaan uiten?

**Stelling 7:** *door invoering van nieuwe kapitaaleisen (Basel IV) voor banken zullen risico's zich verplaatsen binnen het financiële systeem.*

Aanvullende vragen:

- a. Indien ja: hoe zal dit zich gaan uiten?
- b. In hoeverre is dit een probleem?