

## ACHTERGROND BELEGGINGEN

BELEGGINGEN / SOLVENCY II / IVBN / IPD

Researchseminar IVBN, VBA en IPD over gevolgen Solvency II

# IPD: 'Kapitaalsbuffer van 15

Een kapitaalsbuffer voor verzekeringsmaatschappijen van 15 procent voor vastgoedbeleggingsrisico's zou voldoende moeten zijn. Dat stelde IPD tijdens het jaarlijkse researchseminar van IVBN, VBA en IPD Nederland. De Investment Property Databank komt tot deze conclusie na het kwantificeren van vastgoedrisico's met een nieuwe indexmethodologie. De Europese richtlijn Solvency II, die op 1 januari 2016 in werking treedt, schrijft kapitaalsbuffers voor van wel 25 tot 39 procent. Verzekeraars hebben grote twijfels over de geschiktheid van de Solvency-methodiek. Cor Worms, lid van de organisatiecommissie, doet verslag.

Cor Worms

IVBN (vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland), VBA (beroepsvereniging van beleggingsprofessionals) en IPD Nederland (Investment Property Databank) hielden op 13 september voor de achtste maal hun jaarlijkse researchseminar. Deze keer werden 125 deelnemers bijgepraat door deskundigen van De Nederlandsche Bank, IPD, PwC, ING en ABN Amro over de nieuwe Europese richtlijn voor verzekeringsmaatschappijen, Solvency II. Deze Europese richtlijn treedt op 1 januari 2016 in werking en heeft mogelijk grote gevolgen voor de vastgoedmarkten.

Leo Pijnenburg, toezichthouder verzekeringsmaatschappijen bij De Nederlandsche Bank, schetste de werking van Solvency II en gaf het feitelijke beeld waarop de discussie kon worden gevoerd. De richtlijnen in Solvency II zijn erop gericht de markt-

en beleggingsrisico's voor verzekeraars veel meer inzichtelijk te maken, zodat zij beter kunnen monitoren en managen, en dat binnen een tot dusver ontbrekende uniforme Europese toezichtmethodiek. De beheersmethodiek komt er in feite op neer dat de kortetermijnrisico's als restricties gaan gelden voor de langetermijnverplichtingen van de verzekeraar. Onder meer in de vorm van nieuwe buffervereisten tegenover de beleggingen. Voor direct vastgoed is vooralsnog een maximale risicobuffer gedefinieerd van 25 procent van de marktwaarde van de beleggingen. Bij indirect vastgoed kan deze buffer oplopen tot zelfs 39 procent. Pijnenburg kon niet zeggen welke buffers uiteindelijk zullen worden vastgesteld en wat hij ervan vond dat de genoemde 25 procent maar liefst 10 procentpunten hoger ligt dan de buffervereiste in ons eigen nationaal

financieel toetsingskader. Ook wilde Pijnenburg het achterste van zijn tong niet laten zien over de invloed van deze nieuwe richtlijn op prijzen, rendementen en dynamiek van de vastgoedmarkten en buiten de invloed om van de andere internationale richtlijnen voor de vastgoedmarkten, zoals Bazel III. Pijnenburg gaf ook geen commentaar op de vraag naar de timing van de gelijktijdigheid van verschillende nieuwe toezichtmaatregelen. Hij liet wel doorschemeren dat na de verzekeraars, ook de pensioenfondsen op Europees niveau te maken krijgen met stroomlijning van de richtlijnen.

Ook pensioenfondsen

Meer visionair was de inbreng van Malcolm Frodsham, director Research bij IPD Nederland. Hij gaf de resultaten van een recente studie van IPD, in opdracht van INREV, naar de gevolgen

van Solvency II. De IPD heeft achttien grote, leidende Europese verzekeringsmaatschappijen daarover ondervraagd. Deze enquête laat grote twijfels onder de deelnemers zien over de geschiktheid van de methodiek van Solvency II om tot een zuivere inschatting te komen van vastgoedrisico's. De deelnemers pleiten voor een genuanceerder en 'rijkere' databaseontwikkeling voor een risico-gebaseerd toezicht. IPD heeft in de studie vastgoedrisico's gekwantificeerd, niet via de toepassing van traditionele risicomatstaven, maar door het herleiden van transactierisico's en vervolgens waarderisico's uit, op transacties gebaseerde, vastgoedmarktindices. Deze nieuwe indexmethodologie verbindt transactiepreizen aan waardehistories van vastgoed, en komt zo tot een subtielere schatting van waarderisico's voor vastgoed. Vooral die risico's die zich bevinden in de 'staarten' van kansverdelingen. IPD komt op basis van zijn onderzoek tot de conclusie dat een buffer van 15 procent voldoende zou moeten zijn. Daarbij merkt Frodsham op dat er aanzienlijke regionale verschillen

zijn. Continentaal Europa kent met 10 procent het laagste risicoprofiel, Pan-Europa 15 procent, Nederland zelfs minder dan 10 procent.

Minder vastgoed

Wendy Verschoor en Jan-Huug Lobregt van PwC durfden tijdens het seminar eveneens behoorlijk hun nek uit te steken. Uit een enquête van PwC onder Europese verzekeraars blijkt dat een aanzienlijk deel van hen (40 procent, in een ander onderzoek, wel 75 procent) hun positie in beleggingsvastgoed onder invloed van Solvency II wenst af te bouwen, uitgaande van een nog niet zekere buffervereiste van 25 procent. Ruim 10 procent van de verzekeraars gaat zijn vastgoedbeleggingsstrategie aanpassen. Deze (mogelijke) afbouw van vastgoedposities door verzekeraars valt samen met een omvangrijke herfinancieringsopgave voor de vastgoedmarkt, die in de komende drie jaar op Europese schaal zo'n 600-700 miljard euro bedraagt.

Volgens Verschoor en Lobregt komt de invoering van Solvency II voor de vastgoedmarkt op een ongelukkig moment, omdat ook andere toezichtmaatregelen worden doorgevoerd, zoals AIFMD, IFRS Lease Accounting en Bazel III. Verschoor en Lobregt gaan in hun constatering zelfs zo ver om te spreken van een perfect storm op de vastgoedbeleggingsmarkten. Meer financiering van vastgoed door verzekeraars als compenserende beweging lijkt niet waarschijnlijk, omdat ook bij financiering, door het 'look through' principe in Solvency II, mogelijk de buffernorm van 25 procent zal gelden. Hoe alle on-

Meer vastgoed-financiering door verzekeraars lijkt niet waarschijnlijk

## COLUMN

Ruud de Wit,  
adviseur Vastgoedmarkt

Jos van Rey

Ik wilde er eigenlijk niet meer op terugkomen, op 'Afschrijven op z'n Roermonds', maar soms achterhaalt de werkelijkheid goede voornemens. In mijn column in Vastgoedmarkt van juni-juli 2011 gaf ik mijn mening over het plan van de gemeentelijke Roermond om een deels leegstaand kantoor op het Kazerne-voortterrein over te nemen van de combinatie Piet van Pol-VolkerWessels voor een bedrag, dat in mijn ogen veel te hoog is. Ik begrijp best dat de gemeenteraad mijn columns niet leest, dus de aankoop is inmiddels goedgekeurd.

In de column wees ik op twee aspecten die nadere aandacht verdienen. Gemeenten in deze tijden van leegstand en vastgelopen projecten moeten voor marktpartijen niet als redder in de nood optreden door zelf het vastgoed te kopen. En zeker niet met een afschrijving over veertig jaar en een dubieuze restwaarde van 25 procent. Dat betekent het probleem veertig jaar doorschuiven en op de rekening van onze kleinkinderen zetten.

Een tweede, verontrustend aspect dat ik aanroerde, was de mogelijke schijn van belangenverstremgeling bij deze aankoop. Piet van Pol is een zeer dicht bij wethouder Jos van Rey staande ontwikkelaar en met deze deal is de al jaren met vraagtekens omgeven relatie tussen deze twee Roermondse mannen een grens over gegaan, die politiek en ethisch ongewenst kan worden genoemd.

Begin oktober is deze nauwe verwevenheid van het doen en laten van Van Rey en die van Van Pol op een onthutsende wijze nader in het nieuws gekomen. Onder de kop Belangenconflict Van Rey opende De Limburger met een opsomming van de gemeenschappelijke zakelijke en persoonlijke (vastgoed)belangen van Van Rey en Van Pol en concludeerde de krant dat de Roermondse wethouder kampt met 'een permanent integriteitprobleem'. De krant haalde twee gerenommeerde hoogleraren aan die op basis van het aangedragen materiaal pleitten voor een onafhankelijk onderzoek om vast te stellen of er oneigenlijke belangen een rol hebben gespeeld en 'of het publieke belang is geschaad'.

Van Rey en de machtige VVD-lobby in het Limburgse land maakten vervolgens fouten waarvoor elke communicatiedeskundige waarschuwt. De geciteerde hoogleraren werden door de lokale VVD met prostituees vergeleken en de partner van Van Rey stopte vis in het krantenartikel, met begeleidende briefje ('Krant met stinkende bijsmaak'), en stopte dit in de brievenbus van een journalist van De

Limburger. Plots was een landelijk item geboren en de Roermondse burgemeester moest dan ook verklaren dat het toch maar beter is als zo'n onafhankelijk onderzoek er komt.

Hoge bomen vangen veel wind en we kennen ook het cliché dat 'alles wat boven het maaiveld uitsteekt, in Nederland onmiddellijk de kop wordt afgehakt'. Van Rey is een enthousiast, bevlogen en doortastende politicus, die van de politiek een bedrijf heeft gemaakt. Hij ziet het besturen van een stad als het runnen van een private onderneming. We kennen meer van dit soort VVD'ers, zoals de ook al in de problemen geraakte Ton Hooijmaijers. Maar Van Rey had zich beter moeten realiseren dat een politicus vijanden maakt en nooit onkwetsbaar is, en dat het een taak van de media is naar boven te brengen wat mogelijk niet deugt.

Ik kan me niet voorstellen dat Jos van Rey deze affaire politiek overleeft. Ik geloof ook niet dat hij geld in zijn eigen zak heeft gestoken – dat wordt hem ook niet verweten. Ik ben er ook van overtuigd dat hij in zijn handelen het belang van Roermond, Limburg en de VVD heeft willen dienen. Maar hij heeft te lang de kans gekregen zijn hand te overspelen, zonder dat iemand hem een strobreed in de weg legde. Ik weet niet wat De Limburgse en landelijke media de komende weken nog meer over Van Rey naar buiten gaan brengen. Maar ik hoop dat het blijft bij een schijn van belangenverstremgeling. Dankzij Van Rey mag Roermond zich 'retailstad' van Nederland noemen. Niemand zal durven ontkennen dat deze gedreven ondernemer-politicus het stadje aan de Maas op de kaart heeft gezet. Maar deze affaire onderstreept opnieuw dat wie zonder goed naar zichzelf te kijken met vuur speelt, heel wat vastgoed in vlammen kan doen opgaan.

REACTIES NAAR

r.d.wit@sdu.nl



Illustratie: Hans Sprangers