

Visie op de Nationale Hypotheek Instelling

Datum 5 december 2013

Samenvatting

Het kabinet laat onderzoeken of en op welke wijze een Nationale Hypotheek Instelling (NHI) kan worden opgericht.¹ Volgens de adviezen aan het kabinet² kunnen woningfinanciers, waaronder banken, NHG-hypotheek 'securitiseren' aan de NHI. De NHI verpakt deze vervolgens in obligaties en deze NHI-obligaties worden opgekocht door (buitenlandse) institutionele beleggers. De vergoeding en aflossing op de NHI-obligaties worden door de Staat gegarandeerd. Voor deze garantie wordt door de deelnemende woningfinanciers een premie betaald. Genoemde doelen van de NHI zijn: een substantieel kleinere funding gap, een crisisbestendig financieringsinstrument, goedkopere financiering voor woningfinanciers, een drukkend effect op de hypotheekrentes voor de consument en meer concurrentie op de hypotheekmarkt.³

De Autoriteit Consument & Markt (ACM) heeft in haar studie 'Concurrentie op de hypotheekmarkt' (2013) geconcludeerd dat de marges op de hypotheekmarkt gestegen zijn sinds de financiële crisis. Hierin heeft ACM ook geconcludeerd dat toetreding wenselijk is voor het lange termijn consumentenbelang. ACM heeft aangekondigd een nieuwe studie uit te voeren naar mogelijkheden om de concurrentie in de bancaire sector te verbeteren en hierin met name aandacht te besteden aan een analyse van toetredingsdrempels. De NHI kan de prikkels voor toetreding tot de Nederlandse markt direct beïnvloeden. Daarom acht ACM het vanuit het perspectief van de nieuwe studie van belang haar visie op de NHI te delen.

De NHI kent potentiële nadelen voor de consument op de lange termijn, afhankelijk van de vormgeving. Het belangrijkste potentiële nadeel is dat de NHI de prikkel om toe te treden kan verminderen wanneer de voordelen van de staatsgarantie met name terugvloeien naar de bestaande woningfinanciers met een grote NHG-portefeuille. Indien deze woningfinanciers vanwege de NHI kunstmatige voordelen genieten, kan dit leiden tot een betere credit rating en lagere gemiddelde financieringskosten. Dit geeft bestaande woningfinanciers een voordeel ten opzichte van potentiële toetreders. Toetreding wordt voor deze partijen dan minder aantrekkelijk. Op de langere termijn kan dit de prijsdruk op de bestaande spelers verminderen en daarmee een opwaartse druk op de

¹ Brief van de minister van Economische Zaken aan de Tweede Kamer, *Kwartiermaker Nederlandse Investeringsinstelling*, nr. 00000001003214369000, van 5 november 2013.

² Zie het Voorgangsbericht *Verkenning rol van institutionele beleggers bij hypothecaire woningfinanciering* van 11 maart 2013 van C. van Dijkhuizen en het *Rapport Commissie Alternatieve Financieringsarrangementen Woningmarkt* van 10 september 2013 van de commissie Kroes.

³ Zie de in voetnoot 2 aangehaalde documenten van Van Dijkhuizen en de commissie Kroes.



hypotheekrentes veroorzaken. Daarnaast kan de NHI ook leiden tot een lagere spaarrente.

Als de NHI-obligaties een extra staatsgarantie krijgen, kan de NHI op de korte termijn tot lagere hypotheekrentes voor consumenten leiden. Of en in welke mate de NHI tot lagere hypotheekrentes leidt, hangt af van de mate van concurrentie tussen de aanbieders en de hoogte van de premie.

Voor zover de NHI beperkt is tot het vergroten van transparantie of het creëren van schaalvoordelen bij securitisaties, waarin de markt niet zelf efficiënt kan voorzien, kan de NHI bijdragen aan een verbetering van de markt voor hypotheeksecuritisaties.

ACM pleit ervoor dat bij het besluit om de NHI op te richten ook de mogelijke negatieve effecten voor de concurrentie en de consument op de lange termijn betrokken worden. De mate waarin de effecten optreden – zowel de negatieve als de positieve – is afhankelijk van de uiteindelijke vorm en omvang van de NHI en de mate van concurrentie tussen woningfinanciers.



1 Introductie

In januari 2013 heeft de Minister voor Wonen en Rijksdienst de opdracht gegeven⁴ te onderzoeken op welke manier institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, een rol kunnen spelen in de financiering van woninghypotheken. In een recente brief van het kabinet aan de Tweede Kamer⁵ wordt de Nationale Hypotheek Instelling (NHI) voorgesteld als een omvangrijke bron voor stabiele financiering en als een manier om toetreding voor buitenlandse partijen tot de hypotheekmarkt aantrekkelijk te maken.

De Autoriteit Consument en Markt (ACM) heeft op 18 april 2013 in haar studie 'Concurrentie op de hypotheekmarkt' geconcludeerd dat hoge marges op de hypotheekmarkt onder meer verklaard kunnen worden door capaciteitsrestricties bij bestaande woningfinanciers en beperkte toetreding van nieuwe woningfinanciers. Daarom is aangekondigd dat ACM een studie zal uitvoeren naar de mogelijkheden om de concurrentie in de bancaire sector te verbeteren, waaronder een onderzoek naar toetredingsdrempels voor nieuwe aanbieders.⁶

De NHI zal gevolgen hebben voor de concurrentie in de bancaire sector en de mogelijkheden voor toetreding door nieuwe aanbieders. De omvang van de gevolgen is mede afhankelijk van de uiteindelijke vormgeving van de NHI. Dit visiedocument bespreekt de korte en lange termijn effecten van de eventuele oprichting van de NHI op concurrentie en toetreding in de bancaire sector. Deze visie wordt uitgebracht in het kader van de bovengenoemde ACM studie naar concurrentie in de bancaire sector.⁷

2 Achtergrond NHI

Nederlandse banken financieren hun activa voor een relatief klein deel met spaargeld in vergelijking tot banken in de meeste andere Europese landen. Dit betekent dat woningfinanciers voor de financiering van hypotheeken meer afhankelijk zijn van de beschikbaarheid van (interbancaire) marktfinanciering. Doordat banken in het verleden genereus hypotheeken hebben verstrekt op basis van kapitaalmarktfinanciering en door de (deels historische) hypotheekrenteaf trek, is door consumenten veel geleend in verhouding tot het opgebouwde spaargeld.⁸ Dit verschil tussen de

⁴ Brief aan de heer Van Dijkhuizen van 16 januari 2013 met kenmerk 2013-0000016321.

⁵ Brief aan de Tweede Kamer van 17 september 2013, *De oprichting van de Nederlandse Investeringsinstelling en andere resultaten uit het overleg van het kabinet met institutionele beleggers*, nr. 00000001003214369000.

⁶ Zie ook de kabinetsvisie over de Nederlandse bankensector waarin de nieuwe ACM studie genoemd wordt: <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2013/08/23/kabinetsvisie-nederlandse-bankensector.html>

⁷ De juridische basis van dit visiedocument ligt in artikel 5, sub c, tweede lid, van de Mededingingswet, dat ACM de bevoegdheid geeft rapportages uit te brengen over de effecten op de mededinging van voorgenomen regelgeving.

⁸ Zie ook de *2013 Article IV Consultation: Concluding Statement of the IMF Mission*, verkrijgbaar via: <http://www.imf.org/external/np/ms/2013/031913.htm>



hoeveelheid leningen en spaargeld wordt de *funding gap* of het depositofinancieringsgat genoemd.⁹

Tijdens de kredietcrisis is zichtbaar geworden dat deze afhankelijkheid van marktfinanciering de Nederlandse woningfinanciers kwetsbaar maakt. Hierdoor is vanuit de financiële markten, zoals kredietbeoordelaars, druk op de banken ontstaan om de afhankelijkheid van kapitaalmarktfinanciering te verkleinen.

Woningfinanciers kunnen op verschillende manieren minder afhankelijk worden van de kapitaalmarkt. Eén manier is om minder nieuwe hypotheekleningen te verstrekken en meer deposito's aan te trekken. Inmiddels heeft het kabinet maatregelen genomen die in deze richting werken. Zo komen alleen hypotheekleningen die in maximaal 30 jaar annuïtair afgelost worden nog in aanmerking voor hypotheekrenteaftrek. Ook wordt de maximale toegestane *Loan-to-Value* (het bedrag van een lening ten opzichte van de waarde van de woning) afgebouwd naar 100%. Beide maatregelen beperken het volume van nieuwe hypotheekleningen en daarmee ook de afhankelijkheid van woningfinanciers van de kapitaalmarkt.

Een andere oplossing die wordt voorgesteld door Van Dijkhuizen en de commissie Kroes is de oprichting van de NHI. Met de NHI wordt geprobeerd institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen en verzekeraars, te stimuleren meer vermogen te investeren in Nederlandse woninghypotheekleningen. Aangezien institutionele beleggers een ruime hoeveelheid vermogen hebben, kan dit een additionele, en ook in crisistijd stabiele, financieringsstroom vormen.

3 Wat verandert er door de NHI?

Op dit moment investeren institutionele beleggers reeds in hypotheekleningen, zowel direct als via de securitisatiemarkt. Volgens de adviezen van Van Dijkhuizen en de commissie Kroes kan de NHI deze investeringen in hypotheekleningen door institutionele beleggers op verschillende manieren stimuleren:

1. Het transparanter maken van de securitisaties door het introduceren van een standaardproduct: de Nationale Hypotheek Obligatie (NHO).
Uit overleg met institutionele beleggers is naar voren gekomen dat door een gebrek aan standaardproducten of onvoldoende specifieke kennis, beleggers niet kiezen voor de securitisaties zoals die momenteel verkrijgbaar zijn in de markt;
2. Het creëren van schaalvoordelen door de NHI een grote omvang te geven.
In sommige gevallen is de schaal van de securitisaties onvoldoende, waardoor de transactiekosten per investering te hoog zijn; en
3. De uitkeringen op de woninghypotheekleningen te garanderen door middel van een staatsgarantie, zodat de NHO de kenmerken van een staatsobligatie krijgt.

⁹ Zie: DNB, Overzicht Financiële Stabiliteit, najaar 2012. Verkrijgbaar via:

http://www.dnb.nl/binaries/OFS_Najaar12_WEB_tcm46-279389.pdf



Box 1: Technische werking van de NHI en risico's voor de Staat¹⁰

Securitisatie

Na de oprichting van de NHI zullen woningfinanciers bestaande en nieuwe hypotheek met een NHG-garantie overdragen aan de NHI. Dit doen zij door de hypotheek over te dragen aan een *Special Purpose Vehicle* die deze aankoop financiert met waardepapieren. Dit wordt securitiseren genoemd. Deze waardepapieren (*residential mortgage backed securities* of RMBS'en) worden vervolgens 'gekocht' door de nog op te richten Nationale Hypotheek Instelling.

De NHI zal de aankoop van deze RMBS'en financieren via de uitgifte van obligaties (zogenaamde Nationale Hypotheek Obligaties of NHO's), die gekocht kunnen worden door (institutionele) beleggers. Via een aantal tussenstappen worden de hypotheek dus uiteindelijk gefinancierd door kopers van NHO's.¹¹

De rentevergoedingen en aflossingen op de NHO's worden 100% door de Staat gegarandeerd. Wanneer om de een of andere reden de NHI onvoldoende geld ontvangt om de vergoedingen en aflossingen op de NHO's te betalen – bijvoorbeeld bij het faillissement van een woningfinancier en een daling van de huizenprijzen – zal de Staat garant staan voor deze uitkeringen. Door deze garantie is de vergoeding op de NHO's voor institutionele investeerders lager dan voor normale, niet staatsgegarandeerde, RMBS'en. Op die manier is dus ook de financiering voor de woningfinancier goedkoper.

Extra risico's voor de Staat door de NHI

De NHI vergroot de risico's voor de Staat. Voorheen bestond door de NHG alleen een gedeeltelijke dekking op het kredietrisico van consumenten.¹² Met de NHI wordt het kredietrisico van de consument dat de beleggers in NHO's mogelijk lopen, volledig gedekt. Nog belangrijker is dat de Staat ook garant zal gaan staan voor marktrisico's van de hypotheekportefeuille, zoals het renterisico en het risico op vervroegde aflossing. Deze risico's treden op wanneer een deelnemende woningfinancier failliet gaat, aangezien de NHI dan de hypotheekportefeuille overneemt.

KPMG heeft een studie uitgevoerd naar de omvang van de extra risico's door de NHI voor de

¹⁰ De beschrijving in deze Box is gebaseerd op de rapporten van Van Dijkhuizen en de commissie Kroes. De uiteindelijke vormgeving van de NHI ligt nog niet vast en kan afwijken van de inhoud van deze Box.

¹¹ Overigens lijkt de mogelijkheid te bestaan dat woningfinanciers zelf NHO's kopen. In hoeverre de plannen voor de NHI met deze mogelijkheid rekening houden, en wat dit betekent voor de effecten van de NHI, is nog onduidelijk.

¹² Nu is NHG beperkt tot hypotheek met een adequaat dossier en loopt de garantie annuïtair af.



Staat.¹³ Uit de analyse komt naar voren dat zonder risicobeperkende maatregelen – in extreme scenario's¹⁴ – het verlies voor de Staat kan oplopen tot 25,6% van de door de woningfinancier ingebrachte portefeuille. De exacte omvang van het verlies is afhankelijk van de economische omstandigheden en de vormgeving en omvang van de NHI op dat moment. Ter dekking van dit risico is in de huidige plannen opgenomen dat de deelnemende woningfinanciers een risicopremie zullen betalen. Deze premie bedraagt volgens de voorlopige schatting van KPMG circa 1 basispunt (0,01 procentpunt). Daarnaast heeft KPMG het potentiële verlies voor de Staat doorgerekend met een aantal mogelijke risicobeperkende maatregelen. Hieruit blijkt dat het verlies bij sommige maatregelen afneemt, maar niet voor alle scenario's verdwijnt.

4 Effecten van de NHI

Voor zover de investeringen van institutionele beleggers in woninghypotheken gerealiseerd worden door standaardisatie van securitisaties¹⁵, transparantie over de NHG¹⁶ en het creëren van schaalvoordelen die door de markt zelf niet efficiënt behaald kunnen worden, is ACM van mening dat dit initiatief tot verbeteringen van de securitisatiemarkt kan leiden.¹⁷

Op het moment dat sprake is van een garantie van de Nederlandse Staat die met name ten goede komt aan bestaande woningfinanciers in Nederland, dan is van belang welke invloed dit heeft op de prikkels voor toetreders. Hier wordt in het navolgende op ingegaan.

4.1 Direct effect NHI op de financieringskosten van woningfinanciers

Als gevolg van de staatsgarantie is het risico dat de investeerder loopt op het verschaffen van financiering aan de NHI beperkt. Dit betekent dat de investeerder bereid is tegen een laag tarief financiering te verstrekken aan de NHI en daarmee aan de woningfinancier. Afhankelijk van de

¹³ KPMG, *Nederlandse Hypotheek Instelling. Analyse van specifieke risico's voor de Nederlandse Staat*, 17 september 2013. In opdracht van het Ministerie van Financiën en APG Algemene Pensioen Groep N.V.

¹⁴ Dit scenario treedt bijvoorbeeld op wanneer de rente op de kapitaalmarkt stijgt met 10%, de woningfinancier failliet gaat en er veel vervroegde aflossingen zijn. Zie voor een uitgebreidere beschrijving van de scenario's het rapport van KPMG.

¹⁵ Op het gebied van standaardisatie heeft de Dutch Securitisation Association (DSA) al een stap gezet door de indeling en definities in prospectussen van RMBS en de informatieverstrekking te standaardiseren.

¹⁶ Volgens Van Dijkhuizen is de NHG "niet altijd helder" voor internationale beleggers en daarom zou een 100% staatsgarantie meer duidelijkheid verschaffen. Omdat de beoogde kopers van NHO's met name Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars zijn, mag worden verwacht dat deze partijen op de hoogte zijn van de details van de NHG. Buitenlandse beleggers kunnen gebruikmaken van bestaande rapportages van kredietbeoordelaars zoals Fitch en Moody's om inzicht te krijgen in NHG. Of en waarom de NHI extra transparantie realiseert is daarom onduidelijk.

¹⁷ Indien de overheid ingrijpt zonder een duidelijk probleem met betrekking tot transparantie en schaalgrootte te hebben geïdentificeerd, zou de overheid marktinitiatieven kunnen ontmoedigen. Op basis van de huidige documenten die zijn gepubliceerd, kan de ACM niet bepalen welke marktfaalen de NHI zal oplossen en waarom overheidsingrijpen noodzakelijk is.



hoogte van de premie die woningfinanciers dienen te betalen in ruil voor het risico dat de Staat loopt op de NHI (zie ook Box 1), kan dit direct tot lagere financieringskosten van hypotheekleningen leiden.

4.2 Indirect effect NHI op financieringskosten van bestaande woningfinanciers

De introductie van de NHI kan de *credit rating* van bestaande woningfinanciers met een significante portefeuille van NHG-hypotheekleningen verbeteren. In dat geval wordt de door een woningfinancier te betalen risicopremie op marktfinanciering kleiner. Dit zorgt er voor dat de gemiddelde financieringskosten van een woningfinancier – niet alleen voor hypothecaire leningen maar voor alle leningen – dalen. Hieronder wordt een aantal manieren waarop de NHI tot een verbeterde *credit rating* kan leiden besproken. Het al dan niet optreden van deze effecten en de mate waarin, hangt af van de precieze vormgeving en omvang van de NHI (zie ook Box 2).

Betere credit rating door afname risico-gewogen activa

Als de financiering van hypotheekleningen door de NHI er toe leidt dat deze hypotheekleningen niet of in mindere mate op de balans van woningfinanciers komen te staan, dan zal de *funding gap* van banken kleiner worden.¹⁸ Indien de NHI gebruikt wordt om de balansen van bestaande aanbieders op deze manier 'op te schonen', of op een andere manier tot een afname van de risico-gewogen activa leidt,¹⁹ dan kan de NHI de kapitaalratio's verbeteren. Dit kan uiteindelijk leiden tot een betere *credit rating*.

Betere credit rating door meer winst

Indien de NHI ook gebruikt kan worden voor de financiering van bestaande hypotheekleningen²⁰ kan dit de winst verhogen van woningfinanciers met een omvangrijke hypotheekleningenportefeuille. Dit is het geval wanneer de financiering via de NHI goedkoper is dan de bestaande financiering. Woningfinanciers kunnen dan extra winst behalen op de lopende contracten. Ze kunnen namelijk de huidige financiering vervangen door goedkopere NHI financiering terwijl de hypotheekrente die de woningeigenaar betaalt ongewijzigd blijft.²¹

Deze extra winst verbetert de kapitaalratio's van woningfinanciers (mits de winst niet uitgekeerd wordt), waardoor tegenvallers beter kunnen worden opgevangen en de woningfinanciers een betere *credit rating* kunnen krijgen. De mate waarin de NHI de winst zal verhogen, hangt onder meer af van

¹⁸ De adviezen van Van Dijkhuizen en de commissie Kroes geven geen helderheid op dit punt. Volgens beide adviezen kan de NHI bijdragen aan een vermindering van de *funding gap*. Dit suggereert dat de hypotheekleningen niet meer op de balans van de woningfinancier zullen staan. Anderzijds schrijft Van Dijkhuizen dat alle risico's volledig bij de financiële instellingen blijven (voortgangsbericht Van Dijkhuizen, p.7) wat zou kunnen betekenen dat er geen effect op de kapitaalratio van de woningfinanciers zal optreden.

¹⁹ Dit kan bijvoorbeeld als de hypotheekleningen die via de NHI gefinancierd worden anders beoordeeld worden door kredietbeoordelaars.

²⁰ De adviezen van Van Dijkhuizen en de commissie Kroes laten open welke type hypotheekleningen (bestaande hypotheekleningen, hypotheekleningen waarvan de rentevaste periode afloopt en nieuwe hypotheekleningen) met de NHI gefinancierd kunnen worden.

²¹ De rente kan na het aflopen van de rentevaste periode wel gewijzigd worden.



de uiteindelijke hoogte van de premie die betaald dient te worden door woningfinanciers ter compensatie van het toegenomen staatsrisico.

Betere credit rating door lager herfinancieringsrisico

Een belangrijke doelstelling van de NHI is dat deze als een stabiel financieringskanaal fungeert dat ook in crisisperiodes, waarin bijvoorbeeld de markt voor ongedekte kapitaalmarktfinanciering droogvalt, overeind blijft.²² Het risico dat voor bestaande contracten de financiering afloopt en nieuwe financiering moet worden aangetrokken, maar deze niet beschikbaar is of alleen tegen een hoge vergoeding, wordt het herfinancieringsrisico genoemd.

De NHI beoogt met het stabiele financieringskanaal ook het herfinancieringsrisico voor woningfinanciers te verlagen. Met name de woningfinanciers met een grote bestaande hypotheekportefeuille lopen een herfinancieringsrisico. Indien de NHI dit doel vooral bereikt door een 'gesubsidieerde' financieringsbron te creëren, dan leidt dit tot een kunstmatig voordeel voor de bestaande woningfinanciers.

De mate waarin de NHI de rol van alternatief financieringskanaal kan vervullen, hangt af van de uiteindelijke vormgeving en omvang. Als de NHI bijvoorbeeld gelimiteerd wordt qua omvang en tijdens een stresssituatie de capaciteit al volledig is benut, dan kan de NHI bij die plotselinge stresssituatie wellicht niet aan de volledige financieringsbehoefte voldoen.

Conclusie indirect effect NHI op financieringskosten

Anders dan het directe effect op financieringskosten dat alle aanbieders ten goede kan komen (zie 4.1), zullen de indirecte effecten van de NHI op de financieringskosten van woningfinanciers met name ten goede komen aan spelers met een grote bestaande NHG-portefeuille. Dit zijn de grote Nederlandse banken (ABN AMRO, ING en de Rabobank), de zogenaamde *incumbents*.

4.3 Effect NHI op hypotheekrente

Zoals hierboven beschreven kunnen de financieringskosten van woningfinanciers zowel op directe wijze als indirecte wijze verlaagd worden door de NHI. Of de lagere financieringskosten voor woningfinanciers ook leiden tot lagere hypotheekrentes voor de consument hangt onder meer af van de mate van concurrentie tussen woningfinanciers. Hierbij kan de mate waarin woningfinanciers te maken hebben met capaciteitsrestricties een rol spelen.

Hoe sterker de concurrentie tussen woningfinanciers is en hoe minder de capaciteitsrestricties binden, des te meer de eventuele lagere financieringskosten zullen leiden tot lagere hypotheekrentes

²² Zoals is gebleken tijdens de kredietcrisis, kunnen banken zich tijdens stressperiodes ook financieren bij de ECB. De ECB heeft verschillende instrumenten om solvabele maar illiquide banken te steunen, zoals de *Marginal Lending Facility* en de *Long-term refinancing operations*. Bovendien zijn in Basel III strengere liquiditeitseisen opgenomen.



voor de consument. Uit de studie van de ACM naar de hypotheekmarkt²³ blijkt dat sinds het begin van de kredietcrisis de concurrentie tussen woningfinanciers, onder meer als gevolg van capaciteitsrestricties, afgenomen is.

4.4 Effect NHI op toetreding

Als de bovengenoemde effecten leiden tot lagere gemiddelde financieringskosten van *incumbents*, dan daalt voor toetreders de verwachte winstgevendheid op alle Nederlandse leningmarkten. Een toetreders die gelijke of lagere kosten heeft dan de Nederlandse *incumbents*, zal namelijk minder snel toetreden tot de markt als zijn concurrenten lagere kosten krijgen door de NHI. Dit effect wordt veroorzaakt doordat de *incumbents* van voordelen genieten (meer winst, betere kapitaalratio's en/of een kleiner herfinancieringsrisico) die niet of in beperktere mate ten goede komen aan potentiële toetreders.

De NHI kan wel toetreding van partijen stimuleren die uitsluitend (of voornamelijk) van het door de Staat gesubsidieerde financieringskanaal gebruik maken. Een nadeel van deze vorm van toetreding is dat zij niet de totale financieringsruimte voor hypotheekleningen vergroten, wat wel het geval zou zijn als zij bijvoorbeeld eigen (buitenlandse) spaartegoeden zouden inzetten voor de financiering van hypotheekleningen. De concurrentiedruk die van deze spelers op de lange termijn uitgaat, is minder dan van partijen die toetreden met eigen ongesubsidieerde financiering. Daarnaast wordt de concurrentiedruk gelimiteerd door de omvang van de NHI en zal dit wegvallen indien de beschikbare financiering door de NHI volledig wordt benut. Ook kan toetreding door spelers die zich uitsluitend financieren middels de NHI de ruimte voor toetreding door zelfstandig gefinancierde woningfinanciers beperken.

9/12

Box 2: Vormgeving NHI cruciaal

De mate waarin de NHI voordelen voor *incumbents* creëert, hun gemiddelde financieringskosten verlaagt en daarmee toetreding belemmert, hangt af van de vormgeving en omvang van de NHI. Het gaat hierbij met name om de vraag welke NHG-hypotheekleningen in aanmerking komen voor de NHI, de mate waarin de NHI-hypotheekleningen meegeteld worden in de risico gewogen activa, de hoogte van de te betalen premie en de omvang van de NHI.

Voor de NHI in aanmerking komende hypotheekleningen

Het voordeel voor bestaande spelers – en dus het nadeel voor potentiële toetreders – is groter als naast nieuwe ook bestaande hypotheekleningen in aanmerking komen voor de NHI. Immers, woningfinanciers met een grote bestaande portefeuille NHG-hypotheekleningen kunnen deze dan ineens met de NHI financieren. Zij genieten dus het meest van de indirecte lagere financieringskosten als gevolg van de NHI.

Wanneer alleen nieuwe NHG-hypotheekleningen voor de NHI in aanmerking komen, lijkt het kostenvoordeel

²³ Zie ACM, *Concurrentie op de hypotheekmarkt. Een update van de margeontwikkelingen sinds begin 2011*, april 2013.



voor de bestaande woningfinanciers ten opzichte van toetreders beperkt. *Incumbents* en toetreders kunnen dan, afhankelijk van de voorwaarden van de NHI, in gelijke mate van dit kanaal gebruikmaken. In dit geval is de mogelijke belemmering van de toetreding dan ook beperkt.

Er is ook een tussenvorm van de NHI denkbaar, waarbij alleen nieuwe NHG-hypotheek en hypotheek waarvan de rentevaste periode afloopt (de zogenaamde 'oversluiters') bij de NHI geplaatst kunnen worden. In dat geval liggen de verwachte effecten tussen de twee besproken varianten.

De uiteindelijke grootte van het voordeel voor *incumbents* hangt af van de mate van concurrentie om oversluiters. Indien de concurrentie tussen *incumbents* en toetreders beperkt is, kunnen toetreders niet in gelijke mate van de voordelen van de NHI gebruik maken. Deze concurrentie om oversluiters is mogelijk beperkt als gevolg van overstapkosten en omdat consumenten vaak een voorkeur hebben voor bestaande aanbieders.²⁴

Gewicht NHI-hypotheek in risico gewogen activa

De overdracht van hypotheek aan de NHI kan effect hebben op de risico-gewogen activa. De grootte van dit effect hangt af van de manier waarop de hypotheek worden overgedragen aan de NHI. Als alle risico's van de hypotheek bij de woningfinancier blijven, dan dalen de risico-gewogen activa niet of minder dan wanneer de hypotheek volledig van de balans af gaan. Naarmate de risico-gewogen activa meer dalen, heeft dit een positiever effect op de *credit rating* van de woningfinanciers.

Hoogte van de premie

Ook de hoogte van de te betalen premie is van belang. Naarmate deze premie hoger is, zal er minder sprake zijn van een direct kostenvoordeel voor de woningfinancier. Dit kan er toe leiden dat de bestaande woningfinanciers geen kunstmatige voordelen krijgen ten opzichte van toetreders. Een hogere premie beperkt echter ook de korte termijn verlaging van de hypotheekrente.

Omvang van de NHI

Tenslotte bepaalt de omvang van de NHI in hoeverre de voordelen van de NHI worden gerealiseerd en in welke mate toetreding wordt belemmerd. Als de NHI een beperkte omvang kent dan zal de *credit rating* van de bestaande woningfinanciers niet verbeteren, aangezien de voordelen voor woningfinanciers dan ook beperkt zijn. Dit betekent echter ook dat de doelstellingen van de NHI (zoals een kleinere afhankelijkheid van kapitaalmarktfinanciering) minder gerealiseerd worden.

²⁴ De overstapkosten, voor bijvoorbeeld hypotheekadvisering, notaris en woningtaxatie, kunnen duizenden euro's bedragen. Zie bijvoorbeeld NMa, *Sectorstudie Hypotheekmarkt. Een onderzoek naar de concurrentieomstandigheden op de Nederlandse hypotheekmarkt*, mei 2011.



4.5 Gevolgen van de NHI voor de consument

De NHI kan leiden tot lagere hypotheekrentes als gevolg van lagere directe financieringskosten voor woningfinanciers. In welke mate goedkopere (gesubsidieerde) financiering voor woningfinanciers leidt tot lagere hypotheekrentes, is zowel afhankelijk van de premie als van de mate van concurrentie tussen Nederlandse woningfinanciers. Echter, in het geval van faillissement van één of meerdere banken wordt het voordeel van lagere hypotheekrentes deels ongedaan gemaakt, aangezien de consument als belastingbetaler uiteindelijk garant staat voor de bij de NHI ondergebrachte hypotheek.

Voor een op de lange termijn concurrerende Nederlandse hypotheekmarkt, en daarmee duurzaam lagere hypotheekrentes, is toetreding van nieuwe woningfinanciers met eigen financiering belangrijk. Wanneer de gesubsidieerde financieringsbron van de NHI leidt tot een verminderde prikkel voor toetreders om actief te worden op de Nederlandse hypotheekmarkt, dan leidt de NHI tot verminderde concurrentiedruk op de bestaande woningfinanciers.

Daarnaast moet in de besluitvorming omtrent de NHI ook rekening gehouden worden met marktverstorende effecten op andere producten van woningfinanciers, zoals spaarproducten. Door de extra – goedkope – financieringsbron neemt de vraag van woningfinanciers naar andere financieringsbronnen, zoals spaargeld, af. Deze verminderde vraag naar spaargeld kan leiden tot lagere spaarrentes. Bovendien is het mogelijk dat de vraag van institutionele beleggers naar NHO's ten koste gaat van de vraag naar staatsobligaties. De NHO's hebben namelijk een vergelijkbaar risicoprofiel als een staatsobligatie, maar hebben een hogere rentevergoeding. De rente op Nederlandse staatsobligaties zou dan kunnen stijgen als gevolg van de NHI.

5 Conclusie

Het kabinet laat onderzoeken op welke wijze de NHI kan bijdragen aan een stabiel en voordelig financieringskanaal voor hypotheeklen, door de investeringen van (buitenlandse) institutionele beleggers in NHG-hypotheeklen te stimuleren.

Voor zover de NHI beperkt is tot het vergroten van transparantie of het creëren van schaalvoordelen bij securitisaties, waarin de markt niet zelf efficiënt kan voorzien, kan de NHI bijdragen aan een verbetering van de markt voor hypotheeksecuritisaties. Ook kan de NHI, als de door de Staat gegarandeerde financiering goedkoper is dan marktfinanciering, op de korte termijn leiden tot lagere hypotheekrentes. Dit is afhankelijk van de mate van concurrentie tussen woningfinanciers en de hoogte van de premie.

De NHI kan negatieve gevolgen hebben voor de prikkel voor toetreders om actief te worden op de Nederlandse hypotheekmarkt. Dit komt doordat, afhankelijk van de uiteindelijke vormgeving van de NHI, de voordelen van de NHI als gevolg van de staatsgarantie met name toekomen aan woningfinanciers met een grote portefeuille NHG-hypotheeklen. Dit kan het geval zijn als de NHI tot een betere *credit rating* leidt waardoor de gemiddelde financieringskosten voor deze



woningfinanciers dalen.

ACM pleit ervoor dat bij het besluit om de NHI op te richten ook de mogelijke negatieve effecten voor de concurrentie en de consument op de lange termijn betrokken worden. De mate waarin de effecten optreden – zowel de negatieve als de positieve – is afhankelijk van de uiteindelijke vorm en omvang van de NHI en de mate van concurrentie tussen woningfinanciers.