

Monitor Financiële Sector:

Notitie bij Sectorstudie Vastgoedfinanciering, SEO Economisch Onderzoek

oktober 2011

Nederlandse Mededingingsautoriteit
Postbus 16326
2500 BH DEN HAAG

Inhoud

1. Inleiding.....p. 2
2. Bevindingen onderzoek SEO.....p. 2
3. Conclusie.....p. 4

1. Inleiding

In de eerste helft van 2011 heeft onderzoeksbureau SEO Economisch Onderzoek (hierna: SEO) in opdracht van de Monitor Financiële Sector (MFS) van de NMa een sectorstudie uitgevoerd naar concurrentie op het gebied van vastgoedfinanciering. De MFS is een onderzoeksteam binnen de NMa dat economisch onderzoek doet naar concurrentie in de financiële sector.

Aanleiding voor de studie naar de vastgoedfinancieringssector was onder meer dat er momenteel slechts door een beperkt aantal partijen vastgoedfinancieringen worden aangeboden. Daarnaast ontving de NMa signalen dat marktwerking in deze sector niet optimaal is en dat kartelvorming tussen vastgoedfinanciers een reëel risico is. Met behulp van de studie van SEO wilde de NMa meer inzicht krijgen in de mate van concurrentie en mogelijke mededingingsrechtelijke risico's in de vastgoedfinancieringssector. De studie richt zich op financiering van vastgoed via leningen aan niet-particulieren en aan particulieren die beleggen in vastgoed. SEO heeft haar sectorstudie uitgevoerd in de maanden januari tot en met april 2011, op basis van openbare bronnen en interviews. In juli 2011 is de definitieve versie van het rapport tot stand gekomen.¹

2. Bevindingen sectorstudie SEO

Om de mate van concurrentie en de gevoeligheid voor mededingingsrechtelijke risico's in deze sector in kaart te brengen, heeft SEO in haar sectorstudie indicatoren van de structuur, het gedrag en de prestaties van de vastgoedfinancieringssector geanalyseerd. De indicatoren leveren een gemengd beeld op.

Op basis van verschillende afzonderlijke indicatoren is er volgens SEO *geen* aanwijzing voor een gebrek aan concurrentie en is collusievorming niet aannemelijk. Zo blijkt bijvoorbeeld uit de sectorstudie dat er over het algemeen geen grote kennisachterstand bij afnemers van vastgoedfinanciering lijkt te bestaan ten opzichte van de aanbieders. Ook is er concurrentie van buitenlandse aanbieders van vastgoedfinanciering in economisch goede tijden.

Daarnaast is er een aantal indicatoren dat *mogelijk* een gebrek aan concurrentie en een risico voor collusievorming impliceert. Zo kan een sterke organisatiegraad tot risico's leiden en is vastgoedfinanciering in Nederland duurder dan in ons omringende landen. Hoewel hierbij ook andere factoren (zoals verschillen in financieringskosten) een rol kunnen spelen, kan dit een aanwijzing zijn dat de vastgoedfinancieringssector gevoelig is voor mededingingsrechtelijke risico's.

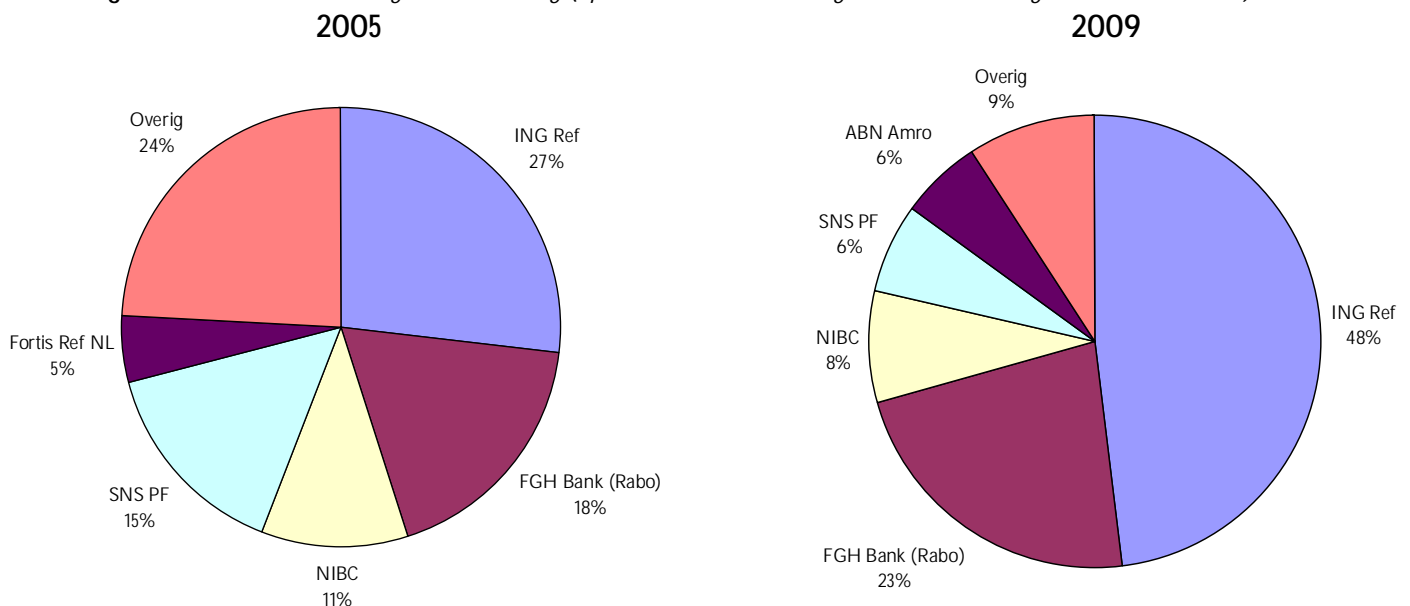
Ook zijn er enkele indicatoren, vooral op het gebied van prestatie (o.a. winsten en prijzen), waarvoor te weinig informatie beschikbaar is om een oordeel te vellen over de mate van concurrentie en de aannemelijkheid van collusievorming. Wel stelt SEO op basis van kwalitatieve gegevens dat de prijzen van

¹ SEO (2011), 'Sectorstudie Vastgoedfinanciering', SEO Economisch Onderzoek, Amsterdam, april 2011.

vastgoedfinanciering sinds de crisis zijn gestegen. Echter, omdat er weinig kwantitatieve gegevens over vastgoedfinanciering beschikbaar zijn, trekt SEO op basis hiervan geen conclusies.

Verder stelt SEO van een drietal structuurindicatoren van de vastgoedfinancieringssector dat deze wijzen op risico's voor de mate van concurrentie en collusievorming. Zo blijkt uit de sectorstudie dat de concentratie hoog is en dat deze de afgelopen jaren sterk is toegenomen. De vier grootste aanbieders van vastgoedfinanciering, ING Real Estate Finance (ING Ref), FGH Bank (onderdeel van Rabobank), NIBC en SNS Property Finance hadden in 2009 een gezamenlijk marktaandeel (op basis van bedrag aan nieuwe leningen) van 85%, zoals blijkt uit figuur 1. Vooral ING Ref had in 2009 met een marktaandeel van 48% een zeer sterke positie op het gebied van nieuwe vastgoedfinancieringen.² Doordat ook de marktaandelen uit 2005 zijn weergegeven, is de groei van ING en in iets mindere mate FGH Bank duidelijk zichtbaar. Deze groei tussen 2005 en 2009 is vooral ten koste gegaan van SNS, NIBC en de overige (kleinere) vastgoedfinanciers. In deze laatste categorie bevinden zich buitenlandse en kleinere Nederlandse aanbieders van vastgoedfinanciering.

Figuur 1 Marktaandelen vastgoedfinanciering (op basis van totaalbedrag aan nieuwe leningen in 2005 en 2009)



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Net als de marktaandelen wijst ook de HHI³ in de periode 2005-2009 met een gemiddelde waarde van 2132 op een geconcentreerde markt. Met name in 2008 en 2009 was de concentratie zeer hoog (de HHI bedroeg in die jaren respectievelijk 2791,6 en 2979,6). De concurrentiedruk op de grote gevestigde aanbieders van vastgoedfinanciering is beperkt: het gezamenlijke marktaandeel van kleinere spelers in deze markt groeit niet en er is – zeker gedurende de financiële crisis – bijna geen sprake van toetreding van nieuwe spelers. Dit

² Wanneer naar de omvang van het totaal uitstaand leningenvolume wordt gekeken, waren de verschillen tussen partijen in 2009 minder groot dan wanneer gekeken wordt naar nieuwe vastgoedfinancieringen. ING had bijvoorbeeld een totale portefeuille van EUR 18.400 miljoen; de portefeuille van FGH Bank bedroeg EUR 17.220 miljoen en die van ABN Amro EUR 13.400 miljoen.

³ De HHI is een maatstaf voor de concentratie in de markt. Deze index wordt berekend door van elke aanbieder het procentuele marktaandeel te kwadrateren en vervolgens de uitkomsten bij elkaar op te tellen. Een markt met een HHI tussen de 1.500 en 2.500 kan worden gezien als een geconcentreerde markt en een markt met een HHI boven de 2.500 als zeer geconcentreerd.

terwijl er geen structurele hoge toetredingsdrempels lijken te bestaan. Wel heeft de crisis mogelijk de bestaande drempels verhoogd, bijvoorbeeld omdat het tijdelijk minder eenvoudig voor aanbieders was om geld aan te trekken. Ook de invoering van nieuwe kapitaalsvereisten (Bazel III) speelt hierbij een rol, omdat deze nieuwe eisen mogelijk leiden tot hogere financieringskosten.

Een andere factor die een negatief effect kan hebben op de mate van concurrentie is de beperkte mogelijkheid voor afnemers van vastgoedfinanciering om over te stappen van de ene aanbieder naar de andere. Wanneer afnemers eenvoudig kunnen overstappen, is de concurrentiedruk tussen aanbieders groter dan wanneer dit minder gemakkelijk is en kosten hoger zijn. Vooral de toegenomen schaarste aan liquiditeit die ervoor zorgde dat banken in mindere mate of tegen hogere tarieven krediet verleenden voor nieuwe vastgoedprojecten heeft er volgens SEO aan bijgedragen dat aanbieders de condities voor herfinanciering hebben kunnen aanscherpen, zonder dat afnemers in groten getale overstapten. Herfinanciering wordt dan ook door SEO als aandachtsgebied genoemd, waar mogelijk additionele risico's voor concurrentie spelen. De aanbieder en vrager van een aflopende financiering zijn in veel gevallen op elkaar aangewezen. De aanbieder is in deze situaties genoodzaakt de lening te verlengen, omdat de waarde van het onderpand gedaald kan zijn, terwijl de vrager niet in staat is om zijn financiering elders te verkrijgen. Ook een veranderde risicoperceptie bij banken kan hierbij een rol spelen. Volgens SEO scherpt de aanbieder bij herfinancieringen veelal de kredietvoorwaarden aan. Hij is hiertoe in staat omdat er voor een groot deel van deze afnemers van krediet geen concurrentie is.

Verder worden syndicaatsleningen, waarbij een groep van banken gezamenlijk een krediet verstrekt, door SEO als risicovol aangemerkt. Voor sommige vastgoedfinancieringen, waarvan de omvang of het risico dermate groot is dat de lening niet door een individuele bank verstrekt kan worden, wordt in een syndicaat van banken overeenstemming bereikt over de prijs en de voorwaarden van het krediet. Vanwege het beperkt aantal syndicaatscombinaties is er een mogelijkheid dat er collusie optreedt *tussen* syndicaatscombinaties. Er is ook een risico op collusie *binnen* syndicaten, doordat er binnen een syndicaat veel overleg tussen concurrenten plaatsvindt.

3. Conclusie

De NMa heeft haar kennis van de vastgoedfinancieringssector vergroot op basis van de sectorstudie van SEO en heeft hierdoor meer inzicht gekregen in de risicogebieden die vanuit mededingingsrechtelijk oogpunt aandacht verdienen. De sterke positie van ING Ref, de hoge concentratie in deze sector en de beperkte concurrentiedruk van kleinere aanbieders en toetreders geven de MFS aanleiding om ontwikkelingen in deze sector die concurrentie beïnvloeden, te blijven volgen. Herfinancieringen en syndicaatsleningen vormen daarbij bijzondere aandachtsgebieden.

Uit de studie van SEO zijn ook verschillende indicatoren naar voren gekomen die het bestaan van mededingingsrechtelijke problemen in de vastgoedfinancieringssector niet aannemelijk maken. De conclusies over de risicovolle indicatoren moeten bovendien met voorzichtigheid worden geïnterpreteerd. De analyse is uitgevoerd op het niveau van vastgoedfinanciering. Het gaat hier niet perse om een mededingingsrechtelijk afgebakende markt. Een formele marktafbakening maakte geen deel uit van het onderzoek.

Syndicaatleningen voor vastgoedfinanciering zijn door SEO als aandachtsgebied genoemd. Hoewel syndicaatleningen tot mededingingsrisico's kunnen leiden, is het ook mogelijk dat syndicaten concurrentie bevorderen aangezien sommige kredieten mogelijk dermate groot of risicovol zijn dat een individuele aanbieder het krediet niet kan of wil verstrekken. Een bijkomend effect is dat kleinere financiers, die vanwege hun beperkte omvang of gebrek aan specialistische kennis individueel geen vastgoedfinanciering kunnen aanbieden, via een syndicaat toch actief kunnen zijn op het gebied van vastgoedfinanciering. Ook dit kan een positief effect hebben op de mate van concurrentie.

SEO geeft in de sectorstudie aan dat de beschikbaarheid aan data over de vastgoedfinancieringssector beperkt is, waardoor het zeer moeilijk is om kwantitatieve analyses uit te voeren. Wel zijn er cijfers over de leningproductie op basis waarvan SEO marktaandeelen heeft berekend. Echter, de data beperken zich tot en met 2009. Mogelijk economisch herstel in 2010 is nog niet zichtbaar in de ontwikkeling van de leningproductie en de marktaandeelen. De druk van concurrerende kleinere aanbieders, de zogenaamde *competitive fringe*, kan weer zijn toegenomen sinds 2010. Dit verschijnsel is namelijk ook op de hypotheekmarkt zichtbaar, zoals bleek uit het NMa-onderzoek van mei 2011.⁴

Oproep tot signalen

De NMa roept ondernemingen op mogelijke overtredingen van de Mededingingswet, zoals een vermoeden van een kartel, prijsafspraken of marktverdeling (bij voorkeur onderbouwd door documenten) te melden bij de NMa. Met name ondernemingen die onlangs een vastgoedfinanciering hebben afgesloten met een syndicaatslening of die betrokken waren bij een herfinanciering, hebben mogelijk zicht op mededingingsrechtelijke problemen en worden uitgenodigd deze signalen bij de NMa in te dienen via de website van de NMa (www.nma.nl).

Ondernemingen en beboetbare natuurlijke personen die zelf betrokken zijn bij een overtreding van de Mededingingswet kunnen een clementieverzoek indienen bij de NMa. Op basis hiervan kunnen zij boete-immuniteit of verlaging van de boete ('clementie') verkrijgen, indien zij zelf informatie doorgeven over deze overtredingen. De NMa heeft daarvoor richtsnoeren opgesteld. Het Clementiebureau van de NMa is te bereiken via telefoon 070 - 330 1710, fax 070 - 330 1700 of e-mail: clementie@nma.nl.

⁴ NMa (2011), 'Sectorstudie Hypotheekmarkt, een onderzoek naar de concurrentieomstandigheden op de Nederlandse hypotheekmarkt', mei 2011, online beschikbaar via: <http://www.nma.nl/images/Sectorstudie%20Hypotheekmarkt22-188439.pdf>.