

Publieke belangen en hypotheekregulering



Amsterdam, februari 2011
In opdracht van Nederlandse Vereniging van Banken

Publieke belangen en hypotheekregulering

Marco Kerste
Peter Risseuw
Barbara Baarsma
Nicole Rosenboom

m.m.v. Jarst Weda



seo economisch onderzoek

“De wetenschap dat het goed is”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijke toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winstoogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

SEO-rapport nr. 2011-19

ISBN 978-90-6733-603-1

Copyright © 2011 SEO Amsterdam. Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen en dergelijke, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld.

Inhoudsopgave

Samenvatting	i
Summary	ix
1 Inleiding	1
2 Hypotheekmarkt	3
2.1 Achtergrond: (koop)woningmarkt.....	3
2.1.1 Volume, transacties en prijzen.....	3
2.1.2 Typen kopers en woningen.....	4
2.2 Hypotheken.....	6
2.3 Ontwikkeling hypotheekmarkt.....	7
2.3.1 Distributieketen.....	7
2.3.2 Volume, productie en rente	9
2.3.3 Hypotheeksoorten en -voorkeuren.....	11
3 Risico's op de hypotheekmarkt	17
3.1 Relevante risico's	17
3.1.1 Betalingsrisico.....	17
3.1.2 Restschuldrisico	17
3.1.3 Hypothecaire financieringsrisico's	18
3.2 Materialiseren van betalings- en kredietrisico's	20
3.3 Internationaal perspectief.....	24
4 Ideaaltypisch overheidsingrijpen	31
4.1 Informatieasymmetrie.....	32
4.1.1 Aanbodkant: de verstrekker van hypothecaire financiering	32
4.1.2 Vraagkant: de klant.....	33
4.1.3 Rol intermediairs	35
4.2 Externe effecten	36
4.2.1 Negatieve externe effecten via de vraagkant.....	36
4.2.2 Positieve externe effecten via de vraagkant.....	38
4.2.3 Negatieve externe effecten via de aanbodkant	40
4.3 Marktmacht	41
4.4 Politieke motieven om in te grijpen	46
4.4.1 Herverdeling.....	46
4.4.2 Paternalisme.....	47
4.5 Vormgeving overheidsingrijpen.....	48
4.5.1 Overheidsinstrumenten	48
4.5.2 Rolverdeling tussen markt en overheid.....	50
4.6 Conclusies.....	51
5 Huidig overheidsingrijpen	53

5.1	Inleiding	53
5.2	Relatie tussen kredietverstrekker en consument	54
5.2.1	GHF-norm.....	55
5.2.2	AFM Toetskader/Algemene Maatregel van Bestuur.....	57
5.2.3	Nationale Hypotheek Garantie	61
5.2.4	Wijziging Nibud Financieringslasttabellen in 2011	63
5.3	Distributie van hypotheek en bijbehorende financiële producten.....	65
5.3.1	Beloningstransparantie.....	66
5.3.2	Inducementnorm	66
5.3.3	Balans- en terugboekregel	67
5.4	Regelgeving kredietverstrekkers.....	67
5.4.1	Kapitaaleisen.....	67
5.4.2	Liquiditeitseisen.....	69
5.4.3	Mededingingstoezicht	69
5.5	Relevante regulering op de woningmarkt.....	70
5.5.1	Hypotheekrenteaf trek	70
5.5.2	Af trekposten.....	71
5.5.3	Overdrachtsbelasting.....	71
5.5.4	Koopsubsidie.....	72
5.6	Toekomstige Europese regulering.....	72
6	Beoordeling huidige regelgeving.....	75
6.1	Gedragcode Hypothecaire Financieringen (tot H1 2011).....	75
6.1.1	Informatieproblemen aan de aanbodkant	76
6.1.2	Informatieproblemen aan de vraagkant: overkreditering.....	77
6.1.3	Conclusies borgen publieke belangen	83
6.1.4	Bredere effecten	84
6.2	Toetskader verwerkt in AMvB (vanaf H1 2011).....	87
6.2.1	Informatieproblemen aan de aanbodkant	87
6.2.2	Informatieproblemen aan de vraagkant: overkreditering.....	88
6.2.3	Conclusies borgen publieke belangen	93
6.2.4	Bredere effecten.....	93
6.3	Nationale Hypotheekgarantie.....	95
6.3.1	Positieve externe effecten: stimuleren eigenwoningbezit	95
6.3.2	Herverdeling.....	97
6.3.3	Macro-economische stabiliteit.....	97
6.3.4	Conclusies borgen publieke belangen	97
6.3.5	Bredere effecten	98
6.4	Bgfo: transparantie- en provisieregels.....	99
6.4.1	Bredere effecten.....	101
6.5	Mededingingswetgeving	101
6.5.1	Bredere effecten.....	102
6.6	Kapitaal- en liquiditeitseisen	103
6.6.1	Systeemrisico	103
6.6.2	Bredere effecten.....	104
6.7	Overheidsfalen.....	106

6.7.1	Toetskader/Algemene Maatregel van Bestuur	106
6.7.2	Nationale Hypotheek Garantie	107
6.7.3	Provisie- en transparantieregels	108
6.7.4	Combinatie van regelgeving.....	108
6.7.5	Regelgeving op de woningmarkt.....	109
6.8	Conclusies.....	109
7	Conclusies.....	111
7.1	Borgen publieke belangen.....	111
7.2	Beoordeling regels hypotheekmarkt.....	114
7.2.1	Gedragscode Hypothecaire Financiering.....	114
7.2.2	AFM Toetskader/AMvB.....	115
7.2.3	Nationale Hypotheek Garantie	117
7.2.4	Provisie- en transparantieregels.....	117
7.2.5	Mededingingsrecht	118
7.2.6	Kapitaal- en liquiditeitseisen	119
7.3	Samenhang van regelgeving.....	119
7.3.1	Tegengestelde doelstellingen.....	120
7.3.2	Overlappende regelgeving.....	120
7.3.3	Paternalisme.....	120
7.3.4	Regulering op de woningmarkt: hypotheekrenteaftrek	121
Bijlage A	Overheidsinstrumenten	123
Bijlage B	Europese regelgeving	125
Bijlage C	Achterstalligheidsanalyse	127
Bijlage D	Gesprekspartners	131
Bijlage E	Referenties.....	133
Bijlage F	Geraadpleegde internetbronnen.....	139

Samenvatting

Dit rapport beoordeelt de volle breedte aan regelgeving op de Nederlandse hypotheekmarkt, door de bestaande situatie te vergelijken met een ideaaltypische invulling. Vertrekpunt is dat overheidsingrijpen altijd een reden moet hebben. Daarbij wordt expliciet rekening gehouden met de typische kenmerken van de Nederlandse hypotheekmarkt en de risico's die samenhangen met het verstrekken en aangaan van hypothecair krediet. Geconcludeerd wordt dat er aanleiding is voor overheidsingrijpen op de Nederlandse hypotheekmarkt. De huidige regelgeving dekt in principe alle relevante problemen af. Extra regelgeving is niet nodig. Er liggen wel mogelijkheden om de effectiviteit te verbeteren en de verhouding tussen het behalen van doelstellingen enerzijds en eventuele negatieve neveneffecten anderzijds meer in balans te brengen. Daarnaast is er sprake van tegenstellingen in onderliggende doelstellingen en van elkaar in termen van kredietbeperking (negatief) versterkende regelgeving. Door regels op onderdelen te wijzigen en daarbij meer aandacht in acht te nemen voor wat eigenlijk wordt nagestreefd, kan de regulering in den brede sterk verbeterd worden. Dit laatste moet ook nadrukkelijker worden meegenomen in het doorvoeren van geplande of voorgenomen wijzigingen, zoals de invoering van het AFM Toetskader.

Ruim vier miljoen Nederlandse huishoudens beschikken over een koopwoning. Die woningen vertegenwoordigen gezamenlijk een waarde van ongeveer 1.200 miljard euro. Ongeveer 85% van deze huishoudens heeft een hypotheek ter financiering van de woning. De totale waarde van de hypotheekportefeuille is ongeveer zo groot als het bruto binnenlands product. De hypotheekmarkt heeft daarmee ontegenzeggelijk een belangrijke plek in de Nederlandse economie.

Voor huishoudens is het aangaan van een hypotheek veelal de grootste financiële beslissing in hun leven. Een beslissing met grote consequenties, niet alleen in termen van lasten, maar ook in termen van risico. Tegelijkertijd is het een beslissing die niet gemakkelijk is: de producten zelf worden als complex gepercipieerd en het is doorgaans lastig voor huishoudens om de consequenties voor de toekomstige persoonlijke financiële situatie in te schatten. Ook voor de verstrekkers van de financiering zijn de risico's substantieel, zoals bleek tijdens de recente financiële crisis.

Mede als gevolg van de stijging van het aantal hypotheeklen in de laatste decennia is sprake van toenemende overheidsregulering. Het is zinvol om periodiek te beoordelen of het geheel aan regelgeving nog in verhouding staat met de initiële doelstellingen, de noden van de markt, de verwachte marktontwikkelingen en de praktijk van alledag.

De Nederlandse Vereniging van Banken heeft SEO Economisch Onderzoek gevraagd onderzoek te doen naar regulering op de hypotheekmarkt. Centraal staat de vraag:

Hoe effectief is het regulerings- en beleidskader inzake de hypotheekmarkt?

Aan deze vraag gaan twee vragen vooraf. Ten eerste of er reden is voor overheidsingrijpen in de hypotheekmarkt. Het antwoord daarop is volmondig 'ja'. Vragers en aanbieders beschikken niet over gelijke informatie (er is sprake van 'informatieasymmetrie'), met als belangrijkste gevolg dat huishoudens mogelijk niet-passende hypotheeklen sluiten, bijvoorbeeld met een onacceptabel hoog

risico. Daarnaast heeft het materialiseren van risico's op de hypotheekmarkt mogelijk grote gevolgen voor de economie als geheel (er is sprake van 'negatieve externe effecten'), zoals is gebleken tijdens de kredietcrisis. Ten slotte vraagt de marktstructuur, samen met het bestaan van informatieasymmetrie, om aandacht voor de concurrentieverhoudingen op de hypotheekmarkt (waar sprake is van 'marktmacht' is het zaak te controleren dat die niet misbruikt wordt in het nadeel van consumenten). Er zijn dus voldoende redenen, ook wel 'publieke belangen' genoemd, die overheidsingrijpen legitimeren.

De tweede vraag die voorafgaat aan de het beantwoorden van de uiteindelijke onderzoeksvraag, luidt of de huidige regulering de geschetste publieke belangen in voldoende mate borgt. Het overkoepelend antwoord op die vraag is 'ja', de meeste publieke belangen zijn afgedekt door de huidige regelgeving. Daar waar dat niet het geval is, zijn aangescherpte regels in de maak. Bescherming tegen informatieasymmetrie wordt in voldoende mate geborgd door de Gedragscode Hypothecaire Financiering en de geldende en voorgenomen provisie- en transparantieregels. Negatieve externe effecten worden naar verwachting tot realistische proporties teruggebracht door Basel III. De Mededingingswet verschaft in ieder geval het juiste instrumentarium om mogelijk misbruik van marktmacht aan te pakken.

Het feit dat de publieke belangen zijn afgedekt met de huidige regels wil niet zeggen dat deze regels effectief zijn. Regels kunnen meer dan het publiek belang afdekken, en er kunnen regels zijn die geen publiek belang dienen, maar een overheidsfalen corrigeren. Daarnaast is het de vraag of het doel – het dienen van een specifiek publiek belang – opweegt tegen mogelijk ongewenste gevolgen, zoals een niet noodzakelijke inperking van het aantal verstrekte hypotheeklen, of een oneigenlijke invloed op de woningprijs; kortom, of de maatregelen proportioneel zijn.

Beoordeling van individuele beleidsmaatregelen

De *Gedragscode Hypothecaire Financiering (GHF)* is gericht op het voorkomen van overkreditering. Door een maximale leencapaciteit te hanteren op basis van een minimale buffer voor overige uitgaven, wordt het betalingsrisico beperkt. Onder bepaalde voorwaarden mag toch een hogere hypotheek worden verstrekt. In dat geval is er sprake van 'explain-hypotheek'. Er bestaat geen concrete norm voor het beoordelen van de maatregel. Dit rapport gaat er van uit dat betalingsachterstanden en daadwerkelijke verliezen goede indicatoren zijn. Internationale vergelijkingen laten zien dat Nederland het op dit gebied erg goed doet. Het aantal veilingen is laag: ongeveer 2.000 per jaar, minder dan 1 promille van het aantal uitstaande hypotheeklen. Voor dit onderzoek is de portefeuille van recent afgesloten hypotheeklen van de vier grootste geldverstrekkers in Nederland tegen het licht gehouden, waaruit een betalingsachterstandincidentie (van meer dan 90 dagen) van 0,6% blijkt. Een grote meerderheid hiervan leidt niet tot verliezen. Hoewel de vraag blijft wat 'goed genoeg' is, kan op basis van deze resultaten gesteld worden dat de GHF effectief is. Daarnaast wordt door de *explain*-mogelijkheid voldoende ruimte voor 'marktwerking waar mogelijk' geboden. Aandachtspunt hierbij is wel dat de open norm een beperkte voorspelbaarheid en toetsbaarheid van AFM-ingrijpen impliceert. Dit kan leiden tot een voor alle partijen kostbaar iteratief proces, waarin de AFM ongewenste situaties tegen komt en daarop reageert met richtlijnen. Een dergelijk proces heeft overigens reeds geleid tot een daling van het percentage *explain* van 30% in 2007/2008 tot ongeveer 10% in 2009. Een laatste aandachtspunt betreft het gebrek aan bescherming tegen het risico dat de

woning bij verkoop minder waard is dan de hypotheek (restschuldrisico). Het incorporeren van deze twee aandachtspunten zou de effectiviteit van de GHF verder kunnen verbeteren.

Het is niet mogelijk om de impact van de kredietbeperkende werking van de GHF precies te duiden. De verwachting is dat er alleen aan de onderkant, en in beperkte mate, sprake is van huishoudens die worden uitgesloten van de hypotheekmarkt als gevolg van de GHF. Op basis van een gestileerd voorbeeld wordt daarnaast ingeschat dat de daling van de leencapaciteit, en daarmee van de woningprijs, slechts enkele procenten bedraagt over de periode 2007/2008 tot en met 2010/2011. Deze daling is voor een deel al geïnternaliseerd in de huidige woningprijs. Al met al wordt de maatregel als proportioneel beoordeeld.

De AFM oordeelt dat de GHF de bestaande risico's onvoldoende inperkt. Daarom heeft de AFM een *Toetskader*, dat naar verwachting wordt omgezet in een *AMvB*, geïntroduceerd (*TK/AMvB*).¹ Dit Toetskader zou in de loop van 2011 moeten worden ingevoerd, in aanvulling op de GHF. Concreet houdt het *TK/AMvB* het volgende in: (1) de mogelijkheden voor *explain* worden geëxpliciteerd, waarbij nog wel een 'kwalitatieve *explain*' mogelijk blijft, (2) er wordt een maximum van 112% verbonden aan de maximale waarde van de lening ten opzichte van de aankoopwaarde (*Loan to Value*, LTV) en (3) huishoudens met een LTV > 100% worden verplicht het gedeelte boven de 100% in zeven jaar af te lossen.

Een duidelijker invulling van de *explain*-mogelijkheden wordt als positief beoordeeld. Inderdaad kan gesteld worden dat het aantal *explain*-gevallen na de introductie van de GHF dermate hoog was, dat het een sluiproute leek voor het omzeilen van de beperking van de leencapaciteit. De gegevens van de vier grote geldverstrekkers wijzen inderdaad op een substantieel hoger risico voor *explain*-hypotheken.² De aanscherping van *explain* is in lijn met de GHF, in de zin dat de AFM het proces om *explain* aan te scherpen al in 2008 heeft ingezet in de vorm van richtlijnen. Hoewel het nodig blijft om de voorwaarden voor en doelstelling van de kwalitatieve *explain* beter te duiden, wordt het aanscherpen van de *explain*-mogelijkheden beoordeeld als effectief en proportioneel. Hierop is één uitzondering. De manier waarop in de aanscherping wordt omgegaan met zelfstandigen, werpt onnodig beperkingen op. Hier lijkt sprake te zijn van *overshooting*. Aanpassing naar een meer marktgerichte oplossing is te adviseren.

Het is niet (voldoende) duidelijk welke risico's de AFM wil verkleinen met de introductie van de LTV-norm. De relatie tussen de hoge LTV en het betalingsrisico, die aan de basis ligt van de maatregel, is onvoldoende aangetoond.³ Daar komt bij dat het effect op de hoogte van hypotheken naar verwachting laag zal zijn, omdat slechts een zeer beperkt deel van de huishoudens een hypotheek heeft met LTV > 112%. Een dergelijke maatregel leidt wel tot marktverstoring en reguleringskosten. De maatregel wordt als niet effectief en niet proportioneel beoordeeld.

¹ Bij het afronden van dit rapport was dit het (politieke) uitgangspunt, hoewel minister De Jager de sector heeft aangeboden om het Toetskader in de GHF op te nemen zodat er geen AMvB nodig is.

² Voor de volledigheid zij vermeld dat het absolute risico, gemeten in huishoudens met een betalingsachterstand van meer dan 90 dagen, beperkt was (1,8%).

³ De FSA, de toezichthouder in Engeland, concludeert dat er onvoldoende bewijs is voor een dergelijke relatie en invoering van een LTV tot ongewenste inperking van de leencapaciteit leidt (Financial Services Authority, 2009).

Ook de versnelde aflossing van de LTV > 100% in zeven jaar verdient nadere aandacht. Waar de doelstelling van de maatregel is om het betalingsrisico te verkleinen, lijkt het eerder tot een verhoging daarvan te leiden. De maandbedragen aan rente en aflossingen gedurende de eerste zeven jaar nemen fors toe, met ongeveer 30% tot 40% ten opzichte van de bestaande situatie. Aangezien er geen additionele beperking worden opgelegd aan de leencapaciteit, neemt hiermee de buffer voor tegenslagen af, en het betalingsrisico navenant toe. De maatregel staat ook haaks op de normale (immers, stijgende) inkomensontwikkeling van huishoudens. De toename van het betalingsrisico geldt in het bijzonder voor starters en huishoudens met kinderen, die vaak al relatief kleine buffers hebben. De maatregel is wel een eerste stap in het reduceren van het restschuldrisico, dat ook onder het TK/AMvB weinig aandacht krijgt. Aangezien dit onderzoek er op wijst dat het betalingsrisico toeneemt in plaats van afneemt in een periode dat huishoudens een zwakke inkomenspositie hebben, is nader onderzoek van de impact noodzakelijk, alvorens tot daadwerkelijke invoering wordt besloten.

Ten slotte zijn er onvoldoende economische argumenten om het Toetskader om te zetten in een AMvB, een oplossing die wel tot hogere maatschappelijke kosten leidt. Het is waarschijnlijk effectiever om de *explain*-norm niet wettelijk te specificeren maar op te nemen in de GHF, waarbij de wetgever uiteraard wel de grenzen aangeeft.

De *Nationale Hypotheek Garantie (NHG)* biedt verstrekkers van het hypothecair krediet en huishoudens een garantie voor het restschuldrisico indien betalingsproblemen leiden tot verkoop van de woning. De overheid, of beter gezegd: de belastingbetaler, is zodoende de uiteindelijke drager van dit risico. De consument betaalt een (beperkte) premie voor de garantie, maar betaalt tevens een lagere hypotheekrente. Het plafond voor hypotheekleningen onder NHG is tijdelijk verhoogd (van 265.000 naar 350.000 euro), om de gevolgen van de financiële crisis op de woningmarkt te dempen. De formele doelstelling van de NHG is het bevorderen van eigenwoningbezit. Dit sluit aan op geen enkel publiek belang op de woningmarkt. Als er al sprake is van positieve externe effecten van eigenwoningbezit, dan worden deze reeds meer dan gecompenseerd door de kosten van de hypotheekrenteaftrek – die hetzelfde doel dient. Het ontbreekt daarmee aan een economische motivering voor de NHG.

Dit maakt beoordeling van de effectiviteit overbodig: een instrument dat niet dient om een probleem op te lossen, kan moeilijk als effectief wordt bestempeld. De NHG heeft daarnaast ook substantiële ongewenste effecten. De NHG bestrijkt een groot deel van de markt en het overgrote deel van de nieuwe hypotheekleningen. Daarmee dreigt de overheid een fors deel van het risico op zich te nemen, en daarnaast een stevige impact te hebben op de rente van een groot deel van de hypotheekleningen. Het overnemen van het risico leidt er verder toe dat huishoudens en verstrekkers van krediet hogere risico's (kunnen) nemen dan zij anders hadden gedaan, met het gevaar dat er *te* grote risico's worden genomen (*moral hazard*). Al met al resulteert dit in een forse inperking van de marktwerking. Het is daarom zaak om de bovengrens voor de NHG zo snel mogelijk af te bouwen. Vervolgens moet herinrichting worden overwogen om het instrument beter af te stemmen op de doelstellingen. Ook als paternalisme of gewenste herverdeling de motieven voor een garantiestelsel zijn, en dat zijn politieke keuzes, dan nog kan op economische gronden worden geconcludeerd dat het instrument in de huidige vorm haar doel voorbij schiet.

De *provisie- en transparantieregels* zijn gericht op transparantie van diensten en prijzen en op een passend advies voor hypotheekklanten. Het informatie-nadeel dat de consument heeft ten opzichte van de aanbieder of tussenpersoon wordt daarmee bij de consument zelf aangepakt. Anders dan de GHF en TK/AMvB beperken de maatregelen zich niet tot het inperken van risico's voor huishoudens, maar hebben deze betrekking op de prijs en kwaliteit van het hypotheekadvies. De effectiviteit van de provisie- en transparantieregels is vastgesteld, in de zin dat de regelgeving heeft geleid tot verbeteringen. Ook is geconcludeerd dat de gewenste cultuurverandering, waarin aanbieders en tussenpersonen de klant meer centraal stellen, nog niet is bewerkstelligd. Dit kan met de tijd komen. Vanuit een *level playing field* gedachte, en om de consument zoveel mogelijk op gelijke informatievoet te brengen, ligt het in de lijn om aan aanbieders dezelfde transparantie-eisen te stellen als aan intermediairs. Afhankelijk van de verwachting of dit uiteindelijk gerealiseerd kan worden door de sector zelf, kan nu al worden overwogen om de regelgeving aan te passen. Dit is de route die het Ministerie van Financiën heeft gekozen met het aangekondigd provisieverbod per 2013. Dit moet leiden tot het uitbannen van perverse prikkels voor tussenpersonen. In termen van proportionaliteit spelen met name de administratieve lasten die met de maatregelen gepaard gaan – voorlopig krijgen de eerste verbeteringen het voordeel van de twijfel.

Het *mededingingsrecht* is gericht op concurrentieverhoudingen en misbruik van marktmacht. In beginsel valt elke sector binnen de reikwijdte van de toezichthouder. De marktstructuur in de hypotheeksector – met een hoge concentratiegraad en een lage producthomogeniteit – vraagt om aandacht voor de concurrentieverhoudingen, en mogelijke misbruik van marktmacht. De effectiviteit van het mededingingsrecht waar het gaat om het borgen van effectieve marktwerking is in theorie afdoende, in de zin dat met de wet de probleemgebieden zijn afgedekt. Het metatoezicht op de hypotheekmarkt door de NMa is recent aangescherpt. Of het fusie-, kartel- en misbruiktoezicht in de praktijk werkt, kan alleen geval-per-geval worden beoordeeld; dat valt buiten scope van dit onderzoek. Ten slotte zij vermeld dat het prijsopdrijvende effect van de nadruk van Nederlandse verstrekkers van hypothecair krediet op securitisaties als *funding* instrument nadere aandacht verdient. Het is de vraag of de klant de prijs moet betalen voor de hoge kosten die (momenteel) gepaard gaan met securitisatie, waarbij centraal staat of er alternatieven zijn voor deze vorm van *funding*.

Kapitaal- en liquiditeitseisen zijn in beginsel ingevoerd om de kans te beperken op financiële (systeem)crises met negatieve effecten op de economische ontwikkeling. De beoordeling van de effectiviteit wordt bemoeilijkt doordat niet duidelijk is in welke mate de kans op crises moet worden beperkt. Nadrukkelijker dan bij de andere maatregelen, speelt hier de afweging tussen de doelstelling en de mogelijk nadelige gevolgen. De eisen leiden namelijk niet alleen tot een beperking van risico's, waardoor negatieve effecten op de economie worden beperkt, maar hebben tegelijkertijd zelf ook een neerwaartse impact op de economische ontwikkeling. Zo beperken solvabiliteitseisen mogelijk de kredietverlening, waardoor investeringen en daarmee de macro-economische groei afnemen. Ook kan de hypotheekrente toenemen, omdat de aanbieders de kosten van de hogere buffers doorberekenen. In de praktijk is de invulling van de eisen dan ook deels een proces van *trial and error*, ook omdat op voorhand moeilijk is vast te stellen wat de precieze effecten van een bepaalde eis zijn. In algemene zin kan niet verwacht worden dat de kans op crises tot 0% wordt gereduceerd zonder de economie te veel schade te berokkenen. Het oordeel over de nieuwe Basel III solvabiliteits- en liquiditeitseisen kan dan ook slechts luiden, dat

deze een verscherping van de eisen impliceren, dat er naar verwachting een lagere kans op systeemcrises resulteert en dat de kosten hiervan – op basis van diverse economische modellen – acceptabel zijn. Een aandachtspunt voor de Nederlandse markt is de nieuwe eis om extra kapitaal aan te houden in tijden van bovenproportionele kredietgroei (de ‘contracyclische kapitaalbuffer’). Gezien de sterke groei van de Nederlandse hypotheekmarkt ligt hier mogelijk een prijsopdrijvend effect. Dat dit toch vooral betrekking heeft op banken die zich concentreren op de Nederlandse markt en dat de maatregel pas vanaf 2016 gefaseerd wordt ingevoerd, nuanceert de problematiek overigens wel.

Beoordeling van het totaal aan regels

De hypotheekmarkt wordt gereguleerd door een breed spectrum van instrumenten en ondervindt daarnaast invloed van regelgeving op andere markten, in het bijzonder van de hypotheekrenteafrek. Het eerste dat opvalt is dat de gehanteerde doelstellingen interne tegenstrijdigheden vertonen. Enerzijds is een deel van de maatregelen gericht op het beperken van hypotheekverlening (GHF, TK/AMvB, Kapitaaleisen), anderzijds is een deel gericht op het stimuleren daarvan (NHG, hypotheekrenteafrek). Dit hoeft in theorie niet per definitie tot problemen te leiden, zolang de maatregelen zich richten op specifiek – elkaar niet overlappende – doelgroepen. In de huidige situatie hebben bijna alle maatregelen een generieke werking. Het ligt het meest voor de hand de stimulerende maatregelen meer te beperken tot specifieke doelgroepen.

Tegenstrijdige doelstellingen zijn ook te vinden op vlak van concurrentieverhoudingen. De beperkende maatregelen die de Europese Commissie aan een aantal partijen heeft opgelegd naar aanleiding van de staatssteun staan haaks op het mededingingsbeleid.

Hoewel niet zozeer sprake is van overlap, is er wel sprake van elkaar in termen van kredietbeperking (negatief) versterkende maatregelen. Hierbij gaat het vooral over de GHF, aanscherping via het TK/AMvB en de kapitaaleisen – aangevuld met de kredietbeperkende werking van de aanpassingen in 2011 van de Nibud-financieringslasttabellen.⁴ De markt wordt zo in korte tijd geconfronteerd met een aantal beperkende maatregelen, waarvan het zeker in een tijd van financiële crisis, moeilijk is vast te stellen wat de precieze effecten zijn op kredietverstrekking, hypotheekrente en woningprijzen. Dit laatste mag niet worden onderschat: het stapelen van maatregelen kan substantiële impact hebben op de woningmarkt. Dit geldt ook voor eventuele wijzigingen in het fiscaal regime of de NHG. Van belang hierbij is verder dat jaarlijks een relatief klein deel van de woningvoorraad dankzij een transactie een marktwaardering krijgt, maar dat veranderingen in die waardering doorwerken in de waarde van alle woningen. Een beleidsmaatregel die in eerste instantie slechts een klein deel van de koopwoningvoorraad treft (het deel dat verkocht wordt), heeft zodoende een grote impact op de waardering van de hele voorraad, en daarmee zowel op het aan- en verkoopgedrag van consumenten als op de waarde van het onderpand voor financiers. Dit laatste bepaalt mede het risico van de hypotheekportefeuille en daarmee het kapitaal dat banken moet aangehouden voor het risico dat zij lopen.

⁴ De financieringslasttabellen worden gebruikt om de maximale woonlasten te bepalen. Door een stijging van met name zorg- en pensioenpremies blijft er minder ruimte over voor woonlasten, waardoor de leencapaciteit wordt beperkt.

Een deel van de regelgeving is bedoeld om de consument te beschermen. Deze regelgeving is primair op paternalistische gronden ingesteld en zorgt ervoor dat de consumenten geen grote risico's kunnen nemen. Een andere manier om consumenten te beschermen is om hun weerbaarheid te vergroten, door ze te leren omgaan met risico's.

De hypotheekrenteaftrek is een belangrijke onderliggende factor voor veel van de hypotheekmarktregulering. Anders geformuleerd: zonder de hypotheekrenteaftrek zou een aanzienlijk deel van de regulering niet nodig zijn – hier is sprake van overheidsfalen. Een analyse van de economische argumenten voor en tegen de hypotheekrenteaftrek valt buiten de scope van dit rapport. Van belang is evenwel te realiseren dat de huidige aftrek leidt tot stapeling van beleid.

De analyse geeft diverse aanknopingspunten voor verbetering in de regelgeving. Box 1 geeft een overzicht van de belangrijkste punten, als startpunt voor een verdere beleidsdiscussie.

Box 1 Overzicht van verbeterpunten als aanzet tot verdere beleidsdiscussie

- De GHF en TK/AMvB hebben te weinig aandacht voor het restschuldrisico aan het einde van de looptijd. Dit kan worden aangepakt door een maximum te stellen aan het aandeel van aflossingsvrije leendelen, al dan niet in de vorm van geoormerkte spaargelden. Een dergelijke maatregel is tevens een goed alternatief voor de versnelde aflossing bij een LTV boven de 100%, dat tot fors hogere lasten leidt in de eerste jaren van de looptijd als de buffers toch al relatief klein zijn. Een maximum aandeel van aflossingsvrije leendelen leidt slechts tot een beperkte toename van aflossing en rente in de eerste jaren van de hypotheek, is daarmee meer in lijn met een normaal inkomensverloop en leidt tot een lager betalingsrisico dan de versnelde aflossing onder het TK/AMvB.
- De gespecificeerde *explain*-mogelijkheden in het TK/AMvB impliceren een inperking van de hypotheekmogelijkheden voor zelfstandigen. Door meer gebruik te maken van de reeds opgebouwde kennis in de markt met betalingsproblemen van deze groep, kan een onnodige inperking van mogelijkheden worden beperkt, zonder dat daarmee de risico's navenant toenemen.
- De gespecificeerde *explain*-mogelijkheden in het TK/AMvB impliceren een inperking van de mogelijkheden voor schuldsanering. Dit verdient nadere aandacht.
- Dat de kwalitatieve *explain*-mogelijkheid ook in het TK/AMvB als open norm is geformuleerd, faciliteert marktwerking waar mogelijk. Doordat echter geen doelstelling is vastgelegd van de *explain*-mogelijkheid bestaat het risico op voortdurende onduidelijkheid in de markt waar de toezichthouder op toetst. Dit leidt tot kosten voor het iteratieve proces van *trial&error* bij zowel marktspelers als de toezichthouder. De wet geeft onvoldoende aanknopingspunten voor nadere duiding (het begrip 'overkreditering' is niet geëxpliciteerd). Het definiëren van de randvoorwaarden of doelstelling van *explain*, bijvoorbeeld in termen van (maximaal additioneel) risico ten opzichte *comply*-hypotheek, zou dit probleem kunnen voorkomen.
- De noodzaak van invoering van de LTV-norm (onderdeel van het TK/AMvB) is nog onvoldoende onderbouwd; er is onderzoek nodig naar de exacte risico's die spelen. Invoering zonder een dergelijk onderzoek leidt mogelijk tot nodeloze marktverstoring en invoerings-, nalevings- en toezichtskosten.

- De verhoging van de NHG-plafond naar €350.000 is gericht op het ondersteunen van de woningmarkt om de gevolgen van de kredietcrisis te beperken. Langer dan nodig – met het oog op macro-economische stabiliteit – continueren van de maatregel wordt per saldo als schadelijk gezien, onder andere met het oog op beperking van marktwerking en risico's voor de overheid.
- Een economische onderbouwing van de NHG in haar huidige vorm ontbreekt. Ook als de grens wordt gereduceerd, moet stil gestaan worden bij het aansluiten van de inrichting van de regeling op de doelstelling. Het is aannemelijk dat de NHG vooral een nuttig instrument kan zijn als het gericht is op het beperken van risico's voor bepaalde groepen. Verder onderzoek moet de mogelijkheden voor doelstellingen en inrichting inventariseren.
- Gezien de informatieproblemen in de hypotheekmarkt zou meer consumentgerichte informatie van de mededingingstoezichthouder van toegevoegde waarde kunnen zijn. Dit lijkt ondertussen (weer) opgepakt te worden door de toezichthouder.
- De tegenstelling in de doelstellingen van de diverse regels (hypotheekbeperking versus hypotheekstimulering) verdient aandacht in de beleidsdiscussie. Het ligt voor de hand de stimulerende maatregelen te beperken tot specifieke doelgroepen.
- In plaats van bepaalde risico's te verbieden, is het ook een optie om de vaardigheden en kennis over financiële aspecten van het huishouden te vergroten (in het onderwijs) en aanbieders op de markt meer begrijpelijke informatie te laten genereren (eisen stellen aan taalgebruik en juistheid van informatie). Dit betekent een nadruk op het vergoten van de weerbaarheid van de consument zelf, in plaats van op paternalisme.
- De hypotheekrenteaftrek is een belangrijke onderliggende factor voor veel hypotheekmarktregulering. De huidige aftrekfaciliteiten leiden een tot stapeling van beleid. Zonder de hypotheekrenteaftrek zou een aanzienlijk deel van de regulering niet nodig zijn. Hier is sprake van overheidsfalen in plaats van marktfalen. Een analyse van de economische argumenten voor en tegen de hypotheekrenteaftrek valt buiten de scope van dit rapport.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Summary

This report assesses the regulation of the Dutch residential mortgage market by comparing the current situation against a hypothetical first-best situation. The guiding principle is that every government intervention should serve a purpose. Typical features of the Dutch mortgage market are taken into consideration, as well as the risk to both lenders and consumers. The report concludes that government intervention in the mortgage market is justified, and that current legislation is adequate to address all relevant problems. No further legislation is required. However, there are opportunities to increase the efficiency of the legislation and to achieve a better balance between the attainment of its objectives and the management of potential negative effects. Moreover, the co-existence of measures leads to both conflict between underlying objectives and negative cumulative effects in terms of credit restrictions. Amendment of some legislative provisions, whereby greater attention is devoted to the purpose they are intended to serve, will strengthen the overall regulatory framework. This should be the guiding principle when implementing proposed reforms, such as the implementation of the 'AFM Toetskader' (Authority for the Financial Markets Assessment Framework).

There are over four million homeowners in the Netherlands. The total value of the owner-occupied housing stock is in the order of 1,200 billion euro. Approximately 85% of homeowners finance their house by means of a mortgage. The total value of the mortgage portfolio is therefore on par with Dutch GDP. Clearly, the residential mortgage market (hereafter: mortgage market) plays a very important role in the Dutch economy.

For most households, taking out a mortgage is the most significant financial decision they will ever make. It is a decision with major consequences, not only in terms of costs, but also in terms of risk. Moreover, it is not a simple decision: mortgage products are perceived to be complex. It is often difficult for households to assess the precise impact on their future financial situation. Risks to lenders are also substantial, as became evident during the recent financial crisis.

Partly due to the rise in the number of mortgages taken out in recent decades, there is increasing government regulation of the market. From time to time, it is useful to assess whether the overall body of legislation remains proportional to the initial objectives, market requirements, likely market developments and current practice.

The Dutch Banking Association (Nederlandse Vereniging van Banken, or NVB) requested SEO Economic Research to conduct a study examining government regulation of the mortgage market. The key research question is:

How effective is the Dutch regulatory and policy framework for the mortgage market?

Two questions precede this key research question. First, is there good reason for government intervention in the mortgage market? The answer is a firm 'yes'. Lenders and households do not have access to the same information, i.e. there is 'information asymmetry'. The main consequence is that households may enter into loans which are not appropriate to their situation and which may carry unacceptably high risks. Moreover, if the risks within the mortgage market actually materialize, there could be a serious negative impact on the national economy. Such 'negative

externalities' became apparent during the recent credit crisis. Finally, the structure of the mortgage market (in combination with the occurrence of information asymmetry) requires attention for the level of competition within the market. If market power is applicable, it is necessary to ensure that parties do not abuse their position to the detriment of consumers. In short, there are enough possible reasons – also called 'public interests' – to legitimize government intervention.

The second preliminary question is whether current regulation adequately protects those public interests. Overall, the answer is once again affirmative: current regulation does indeed safeguard most public interests. Existing shortcomings have already been identified and new, stricter legislation is in preparation. Adequate protection against the effects of information asymmetry is offered by the Code of Conduct for Mortgage Lending ('Gedragscode Hypothecaire Financiering', or GHF) and the existing and proposed regulation on commission charges and transparency. It is reasonable to expect that the negative externalities will be reduced to manageable proportions by the introduction of Basel III. Finally, the Dutch Competition Act (the 'Mededingingswet') provides the necessary legal instruments to counter abuse of market power.

Nevertheless, public interests being adequately addressed by current regulations does not necessarily mean that regulations are effective. There can be provisions which go beyond the protection of public interests, and there can be rules which serve no public interest whatsoever, but merely correct government failures. Moreover, the question is whether the objective of serving a specific public interest is fully justified in view of potential undesired effects, such as the unnecessary restriction of households' borrowing capacity or distortion of house prices. In other words, are the measures proportional?

Assessment of individual policy regulations

The *Code of Conduct for Mortgage Lending* ('Gedragscode Hypothecaire Financiering', or GHF) is intended to prevent 'overlending', i.e. the provision of a loan which the household cannot be reasonably expected to serve. The risk of default is reduced by applying a maximum loan amount based on the households' repayment capacity after other expenses are taken into account. Households are permitted to obtain a higher loan under certain circumstances: the so-called 'explain' mortgage (as opposed to the standard 'comply' mortgage). At present there is no norm set against which this measure can be evaluated. This report therefore assumes that payment arrears and actual losses provide good indicators. International comparison reveals that the Netherlands performs very well in this respect. The number of repossessions is very low, at approximately 2,000 per year, being less than 0.1% of the number of active mortgages. For the purpose of this study, the portfolio of mortgages provided between 2008 and March 2010 of the four largest lenders in the Netherlands was examined, indicating that the incidence of payment arrears (of more than 90 days) is only 0.6%. In most cases these arrears do not lead to actual losses. Although it is still unclear what exactly could be defined as an 'acceptable' level of default, these results suggest that the GHF is indeed effective. Furthermore, the 'explain' mortgage option provides ample opportunity for a system of 'market forces where possible' to be applied. A point for attention is that the open character of the GHF-norm implies limited predictability and verification of interventions by the Supervising Authority, (the AFM). This can give rise to an iterative process which is expensive for all concerned, in which the AFM identifies certain

undesirable situations and responds by imposing further guidelines or restrictions. In fact, this very process has already led to a decline in the percentage of ‘explain’ mortgages extended, from 30% in 2007/2008 to approximately 10% in 2009. A final point for attention concerns the lack of adequate protection against the risk of ‘residual debt’, whereby the property is worth less than the mortgage amount at the time of intended or actual sale. Addressing these two concerns would further enhance the effectiveness of the GHF.

It is not possible to quantify the impact of the GHF in restricting mortgage lending. Nevertheless, it may be assumed that few households, and only at the lower end of the residential market, will be excluded from the mortgage market. Based on a hypothetical example, estimates of the decrease in household borrowing capacity, and hence in house prices, between 2007/2008 and 2010/2011 are in the order of only a few percentages. This decrease has already been partly internalized in current house prices. Overall, the GHF may therefore be regarded as proportional.

The Dutch Authority for the Financial Markets (Autoriteit Financiële Markten, or AFM) takes the view that the GHF does not restrict existing risks to an adequate degree. The AFM has therefore developed an *Assessment Framework* (‘Toetskader’, or TK/AMvB).⁵ The assessment framework should become operational during 2011 as an adjunct to the GHF. The TK/AMvB would include: (1) a set norm for ‘explain’ mortgages, whereby a ‘qualitative explain’ remains possible, (2) a restriction of the maximum loan amount to no more than 112% of the purchase value (Loan to Value, or LTV), and (3) a requirement for households with an LTV greater than 100% to reduce the outstanding loan amount to maximum 100% within seven years.

A clarification of the ‘explain’ provisions is regarded as a positive development. After the introduction of the GHF, the large number of ‘explain’ mortgages gave reason to suspect that this option was used as a means of circumventing the household borrowing capacity restrictions. The portfolios of the four large lenders confirm that ‘explain’ mortgages do carry a substantially higher risk.⁶ A clearer definition of the scope for ‘explain’ mortgages is in line with the GHF: the AFM already began the process of restricting ‘explain’ by means of formal guidelines in 2008. Although it remains necessary to clarify the conditions and objectives of the ‘qualitative explain’ provisions, the proposed reforms are regarded to be effective and proportional. There is, however, one exception: the proposals place excessive and unnecessary restrictions on lending to self-employed persons. This would appear to be a case of ‘overshooting’. Some revision is therefore recommended to arrive at a more market-oriented solution.

It is not (entirely) clear what risks the AFM hopes to reduce through the introduction of the LTV norm. The relationship between a high LTV and the risk of default (which is the main argument for the measure) has not been adequately demonstrated.⁷ Moreover, the effect on the amount of mortgages is likely to be minor, given that very few households have a mortgage with an LTV

⁵ It was the (political) standpoint at the time of writing to introduce an Order in Council (‘Algemene Maatregel van Bestuur’, or AMvB) based on the Assessment Framework (therefore: TK/AMvB), although the Minister of Finance has since proposed to include the Assessment Framework in the GHF whereupon an AMvB is not required.

⁶ For the sake of completeness, it should be noted that the absolute risk, measured as the number of households in arrears for longer than 90 days, still is low (1.8%).

⁷ The British Financial Services Authority (FSA) concludes that there is insufficient evidence to support such a relationship and that the introduction of an LTV limit will lead to an undesirable restriction of household capacity. (Financial Services Authority, 2009).

greater than 112%. At the same time, this measure leads to market distortion and unnecessary regulatory costs. Accordingly, the measure is deemed to be ineffective and disproportional.

The requirement that LTV should be reduced to 100% or less within seven years, should also be reconsidered. Although the purpose of this measure is to reduce the risk of default, it seems more likely to increase it. The monthly repayments of capital and interest during those first seven years will be substantially higher, approximately 30% to 40%, than in the current situation. Given that no additional restriction on household borrowing capacity is applied, the buffer for regular and unexpected expenses will be far smaller, and thus the risk of default will increase. Moreover, the measure is not in accordance with the normal development in household income, which generally increases over time. The increased risk of default is particularly pertinent in the case of first-time buyers and families with children, who often have relatively small buffers already. Still, this measure can be regarded as a first step towards reducing the risks associated with 'residual debt', an aspect to which the TK/AMvB devotes little attention. Given that the current study concludes that the risk of default will increase during a period in which many households are already in a weaker income position, further research into the precise impact of this measure is essential prior to its implementation.

Finally, there are no adequate economic arguments for implementing the Assessment Framework in the form of a ministerial Order in Council. This approach will only lead to higher societal costs. It would seem more effective to refrain from specifying the 'explain' norm by law, and rather to incorporate clear guidelines in the GHF once the boundaries have been established by the legislative authorities.

The *National Mortgage Guarantee Scheme* ('Nationale Hypotheek Garantie', or NHG) offers both lenders and households a guarantee against the risk of residual debt should payment problems lead to repossession and sale of the home. The risk therefore falls to the government, or more accurately, the taxpayer. The homeowner pays a (small) premium for the guarantee, but also pays a lower rate of interest. The maximum mortgage amount qualifying for the NHG has been temporarily raised (from €265,000 to €350,000) in an attempt to counter the effects of the financial crisis on the housing market. The formal objective of the NHG is to promote homeownership. This does not address any public interest associated with the housing market. Even if there are positive externalities from homeownership, they are more than offset by the costs the government incurs by providing mortgage interest tax relief, a provision which serves the same aim. The NHG therefore lacks economic justification.

This makes any assessment of effectiveness superfluous: an instrument which does not serve to solve an actual problem cannot be described as effective. Moreover, the NHG has significant adverse effects. The scheme applies to a large proportion of the mortgage market and the vast majority of new mortgages. As a result, the government may end up with a substantial proportion of mortgage market risk while influencing the interest rate applied to a large number of mortgages. That the government bears a substantial part of the risk may also cause *moral hazard*: lenders and households may be willing (and able) to enter into loan agreements with higher risks than they otherwise would have. The overall effect is a significant restriction of market forces. Accordingly, it is recommended to reduce the upper threshold of the NHG as quickly as possible. A restructuring of the scheme should then be considered in order to bring it more in

line with the objectives. Even if paternalism or redistribution of wealth are among the motives – both are political choices – the conclusion remains that in economic terms, the NHG in its current form is not in line with its objectives.

The regulations governing *commission payments and transparency* ('provisie- en transparantieregels') are intended to ensure transparency of products and prices as well as that consumers are given appropriate advice about mortgage products. Unlike the GHF and the TK/AMvB, these measures are not intended solely to reduce the risk for households, but also to address the price and quality of the mortgage advice offered. The current commission payments and transparency regulations are regarded as efficient, in that they have resulted in visible improvements. However, the desired 'cultural shift', whereby lenders and intermediaries devote greater attention to the client and his requirements, has not yet been achieved. This may come in time. Depending on whether it is expected the sector itself can make the necessary changes, it may be appropriate to already adjust current legislation. This is the route that the Ministry of Finance has opted for with the proposed ban on commission payments as per 2013, the objective being to remove any 'perverse *incentives*' for intermediaries. In terms of proportionality, it are mainly the administrative costs associated with this measure that are of importance – for now the improvements seen thus far are given the benefit of the doubt.

Dutch *competition law* ('mededingingswetgeving') is concerned with the level of competition and the abuse of market power. In principle, all sectors are bound by competition law and fall under the control of the Netherlands Competition Authority (Nederlandse Mededingingsautoriteit, or NMa). The market structure of the mortgage sector, which is highly concentrated and has low product homogeneity, demands close attention to the level of competition and potential abuse of market power. In theory, current competition law is effective in securing market forces, in that it does address all key problem areas. The NMa has recently stepped up its meta-supervision of the mortgage sector. Whether supervision is actually effective in practice, countering inappropriate mergers, cartel-forming and abuse of market power, can only be assessed on a case-by-case basis. This falls beyond the scope of the current report. A final point of attention is the emphasis placed by Dutch mortgage lenders on securitizations as a funding instrument, which has an upward effect on interest rates. The question is whether the consumer should be expected to pay the high costs (currently) associated with such arrangements, and whether there are any viable alternatives to this form of funding.

In principle, the *solvency and liquidity requirements* ('kapitaal- en liquiditeitseisen') have been introduced to reduce systemic financial risk of financial crises which would adversely affect economic development. An assessment of their effectiveness is hampered by a lack of clarity regarding the degree to which the government wishes to reduce this risk. Here, and more so than in the case of the other measures, the objectives must be set against the potential adverse effects. Solvency and liquidity requirements not only reduce systemic risk, precluding negative impact on the general economy, but also have a direct dampening effect on economic development themselves. Solvency requirements could limit lenders' willingness and ability to provide loans, whereupon the investment level will fall and macro-economic growth will slow. The mortgage interest rate might rise as lenders pass on the costs of their higher buffers to the consumer. In practice, the implementation of these requirements will be partly a matter of trial and error, also because it is impossible to predict the exact effects upfront. In broad terms, however, it seems

unlikely that the risk of crises can be eliminated altogether without causing unwarranted harm to the economy. It can therefore only be concluded that the new Basel III capital and liquidity requirements result in a tightening of existing arrangements, and in reduced systemic risk of financial crises, and that the costs involved – based on various economic models – are acceptable. One point of particular relevance to the Dutch market is the proposed requirement for extra capital to be held in times of unusual credit growth: the ‘contra-cyclical capital buffer’. Given the marked growth of the Dutch mortgage market, this could imply an increase in mortgage interest rates. However, because this effect would largely be limited to those banks which concentrate on the Dutch mortgage market, and because the measure would only be gradually phased in starting from 2016, the problems appear to be manageable.

Assessment of the total body of legislation

The mortgage market is regulated by means of a wide range of legislative instruments and is also influenced by legislation addressing other markets, in particular the mortgage interest tax relief. The various objectives are sometimes contradictory. Some measures, such as the GHF, the TK/AMvB and the solvency requirements, are aimed at restricting mortgage lending. Others, such as the NHG and mortgage interest tax relief, are designed to promote mortgage borrowing. In theory, this apparent contradiction needs not cause problems, provided the measures address specific, clearly defined target groups without any overlap. In the current situation, however, almost all measures are generic in nature. The most obvious solution would be to limit incentive based measures to specific target groups.

Conflicting objectives are also encountered in the field of competition legislation. The restrictive measures imposed by the European Commission on several lenders, as a result of their receipt of state support, are directly opposed to the principles of competition policy.

Although there is no ‘overlap’ as such, there is some negative cumulative effect in terms of credit restrictions from the co-existence of measures intended to restrict lending. Primary examples are the GHF, the TK/AMvB and the solvency requirements, together with the effects of the amendments to the Nibud financing costs tables introduced in 2011.⁸ Within a short period of time, the market has been faced with a number of restrictive measures, the precise effects of which are difficult to assess in terms of lending practice, interest rates and house prices, particularly as they come during a major financial crisis. The effect on house prices should not be underestimated: the cumulative effect of measures can have a significant impact on the housing market. The same is true of any amendment to the fiscal regime or the NHG. It is important to remember that while only a relatively small proportion of the housing stock is subject to a market valuation in any one year by means of a market transaction, fluctuations in those values affect the value of *all* properties. Policy measures that initially only seem to influence a small part of houses (the part that is being sold), thus influence the value of the entire housing stock and thereby both the behaviour of buyers and sellers but also the security held by lenders. The latter, amongst other factors, determines the risk level of the mortgage portfolio and hence the amount of capital requirements.

⁸ Nibud is the National Institute for Family Finance Information, an independent foundation. Its ‘financing costs tables’ are used to determine a household’s maximum responsible expenditure on housing. Increases in other essential expenses, notably health insurance and pension premiums, have reduced the amount available for housing costs and hence the household borrowing capacity.

Part of the legislation is intended to protect the consumer and is primarily introduced on paternalistic grounds to ensure that consumers do not take excessive risks. Another way to protect consumers is to increase their financial resilience and educate them in how to manage risks.

The mortgage interest tax relief is an important underlying factor for much of the regulation in the mortgage market. To put it differently: without tax relief, much of the existing regulation would not be necessary – an important example of government failure in the mortgage market. An analysis of the economic arguments for and against mortgage interest tax relief falls beyond the scope of this report. However, it is important to realize that the current arrangements causes accumulation of policy measures.

The analysis in this report offers various proposals for improvements to current legislation. Box 2 presents an overview of the main points, as a starting point for further policy discussions.

Box 2 Overview of potential improvements, to support further policy discussions

- The GHF and TK/AMvB devote too little attention to ‘residual debt’ at the end of the mortgage period. This can be addressed by establishing a maximum for the interest-only component of the loan, possibly by means of savings accrued over time and earmarked for the redemption of the loan. A measure such as this offers a viable alternative to the requirement for LTV to be reduced to below 100% within the first seven years, which would lead to significantly higher expenses for homeowners at a time when their buffers are already relatively small. Limiting the interest-only component of the loan would result in only a limited increase in capital and interest payments during the first years of the mortgage, is therefore more in line with the normal development of household income and will result in a lower risk of payment arrears than the ‘fast-track’ repayments proposed under the TK/AMvB.
- The specification of the ‘explain’ mortgage options within the TK/AMvB implies a restriction of the mortgage opportunities for self-employed. By making greater use of the existing knowledge with regard to payment problems within this group, it is possible to avoid unnecessary restrictions without a significant increase in the level of risk.
- The specification of the ‘explain’ mortgage option within the TK/AMvB implies a restriction of opportunities for debt restructuring in case of payment arrears. This calls for further attention.
- The TK/AMvB formulates the ‘qualitative explain’ option as an open norm, thereby facilitating ‘market forces where possible’. However, because no clear objective for the ‘explain’ mortgage has been stated, there is a risk of ongoing uncertainty with regard to how the regulator will judge his findings. This may lead to an expensive iterative process of trial and error on the part of both the market and the regulator. The proposed regulations do not provide sufficient opportunity for further definition, since the term ‘overlending’ is not defined. These problems can be solved by establishing clear conditions and objectives of the ‘explain’ mortgage provisions in terms of additional allowed risk compared to the standard ‘comply’ products.
- There are as yet insufficient grounds to justify the introduction of the LTV norm (as part of the TK/AMvB). Further research is required to identify and quantify the risks involved. The introduction of the norm without such research will cause unnecessary market distortion as well as high costs for implementation and enforcement.

- The increase in the ceiling for the NHG to €350,000 is intended to restrict the adverse effects of the credit crisis on the housing market. In terms of macro-economic stability, continuation of this measure for any longer than is strictly necessary is assessed damaging, amongst others in view of the restriction of market forces and the risks carried by the government.
- There is no economic justification for the NHG in its current form. Even if the upper limit is reduced, it will be necessary to examine whether the form and content of this measure are in accordance with its objectives. While the NHG may well be a useful instrument in reducing risks for certain specific target groups, further research is required to clarify the objectives and identify ways in which the NHG can be structured accordingly.
- In view of the information asymmetry within the mortgage market, the publication of more consumer-oriented information by the competition authorities would serve a useful purpose. It appears that the regulator is taking this up.
- The contradictory objectives of the various legislative provisions (restriction of lending versus promotion of borrowing) should be addressed in policy discussions on the regulatory framework. An obvious solution would be to restrict the incentive based measures to clearly defined target groups.
- Rather than prohibiting certain risks, it may be appropriate to increase consumers' financial management knowledge and skills by means of education, and requiring lenders to provide more accessible information. This may entail requirements in terms of both the accuracy of the information and the manner in which it is presented. Such measures will shift the emphasis from paternalism to enhanced financial awareness.
- The mortgage interest tax relief is an important underlying factor for much of the regulation in the mortgage market. The current arrangements causes accumulation of policy measures. Without the mortgage interest tax relief, many of the current regulatory provisions would not be necessary.

Source: SEO Economic Research

1 Inleiding

Zijn er redenen voor overheidsingrijpen op de hypotheekmarkt en, zo ja, hoe moet de overheid haar ingrijpen vormgeven? Welke regelgeving bestaat er in de praktijk op de hypotheekmarkt en hoe verhoudt zich dat tot de 'ideale' situatie? Welke verbeteringen zijn mogelijk? Het voorliggende rapport beantwoordt deze onderzoeksvragen.

Een hypotheek is een lening waarbij de aangekochte woning als onderpand geldt.⁹ In Nederland hadden 3,5 miljoen huishoudens, oftewel zes van de zeven huiseigenaren, per 2009 een hypotheek om de eigen woning te financieren (Centraal Bureau voor Statistiek, 2010). De totale uitstaande hypotheekschuld voor eigen woningen is in Nederland ongeveer gelijk aan het bruto binnenlands product.

De regelgeving en aanpalende beleidsmaatregelen gericht op de hypotheekmarkt is de laatste jaren sterk aan ontwikkeling onderhevig. De sector heeft rekening te houden met al dan niet formele regelgeving uit verschillende hoeken, van de overheid tot toezichthouders en belangenpartijen. De hypotheekmarkt is van groot belang voor de economie als geheel. De markt is direct gekoppeld aan de woningmarkt, heeft effect op het huishoudboekje van gezinnen en beïnvloedt de overheidsfinanciën, bijvoorbeeld via de hypotheekrente-aftrek. Het is daarom logisch dat de overheid goed in de gaten houdt of maatschappelijke belangen voldoende geborgd worden door marktpartijen en of de structuur of het gedrag zo nodig met regelgeving moet worden bijgestuurd.

De invloed van de regelgeving op de werking van de hypotheekmarkt is groot, zo ook de gevoeligheid voor veranderingen in de regelgeving. Daarom is het belangrijk om vinger aan de pols te houden over de effectiviteit van die regelgeving. Zijn regels expliciet gericht op het borgen van specifieke belangen? Is het beleidskader consistent en logisch? Vinden er geen dubbelingen plaats? En wat is de impact van het antwoord op deze vragen op de markt en haar omgeving?

Onderzoeksvragen

De Nederlandse Vereniging van Banken heeft SEO Economisch Onderzoek gevraagd om onderzoek te doen naar de regulering op de hypotheekmarkt. De hoofdvraag van het onderzoek is:

Hoe effectief is het regulerings- en beleidskader inzake de hypotheekmarkt?

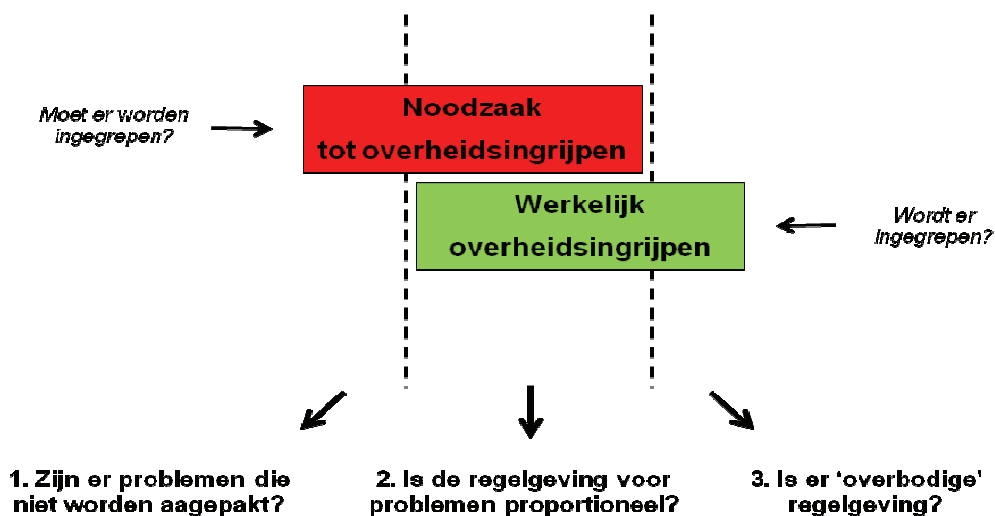
Het meten van de effectiviteit is geconcretiseerd aan de hand van de volgende deelvragen:

- Hoe verhoudt het ingrijpen in de hypotheekmarkt door de overheid in de vorm van regulering en beleidsmaatregelen zich tot de relevante publieke belangen?
- Hoe verhouden de regels en beleidsmaatregelen zich tot elkaar?
- Wat is de impact van de afzonderlijke regels op de hypotheekmarkt en de woningmarkt?

⁹⁹ Het is gangbaar om de financier aan te duiden als 'hypotheekverstrekker'. De hypotheekverstrekker is in technische zin echter de verstrekker van het onderpand, de geldontvangende partij dus. De aanbieder van financiering wordt in dit rapport de 'verstrekker van hypothecaire financiering' of 'aanbieder' genoemd.

De eerste drie deelvragen worden geïllustreerd in Figuur 1.1. Het afzetten van de noodzaak tot overheidsingrijpen op de hypotheekmarkt tegen het werkelijke overheidsingrijpen verschaft inzicht in mogelijke problemen die wel vragen om overheidsingrijpen maar nog niet worden aangepakt enerzijds en overheidsingrijpen op gebieden die daar niet om vragen en waar de overheid wel ingrijpt anderzijds. Op gebieden waar overheidsingrijpen nodig is en dit ook plaatsvindt, moet beoordeeld worden of de mate waarin de problemen worden aangepakt in verhouding staat tot de impact die overheidsingrijpen heeft op bijvoorbeeld marktwerking in de hypotheekmarkt, maar ook de invloed op andere markten. Hierbij gaat het om de proportionaliteit van het overheidsingrijpen. In dit onderzoek ligt de aandacht op de gevolgen voor de hypotheekmarkt en de woningmarkt.

Figuur 1.1 Noodzaak tot overheidsingrijpen versus werkelijk ingrijpen



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Leeswijzer

Hoofdstuk 2 en 3 verschaffen achtergrond die van belang is voor het begrip van de analyse in de navolgende hoofdstukken. Hoofdstuk 2 beschrijft enkele (kwantitatieve) elementen van de hypotheekmarkt. Hoofdstuk 3 gaat in op de belangrijkste risico's die spelen op de hypotheekmarkt en geeft inzicht hoe de risico's op de Nederlandse markt zich verhouden tot die in andere landen. De vraag of er sprake is van marktfalen op de hypotheekmarkt komt aan bod in hoofdstuk 4. Ideaaltypisch grijpt de overheid alleen daar in, waar de markt niet tot een maatschappelijk optimale uitkomst leidt. Ook wordt ingegaan op politieke motieven voor ingrijpen. Hoofdstuk 5 beschrijft vervolgens hoe de overheid in de praktijk ingrijpt op de hypotheekmarkt. In hoofdstuk 6 wordt het overheidsingrijpen beoordeeld op basis van de bevindingen in hoofdstuk 4 en 5. Hoofdstuk 7 bevat de overkoepelende conclusies. Voorin in dit rapport is een samenvatting opgenomen.

2 Hypotheekmarkt

Wat zijn de belangrijkste (kwantitatieve) ontwikkelingen op de hypotheekmarkt? Wie verkopen hypotheek en welke hypotheekvormen zijn er? Welke impact heeft de woningmarkt op de hypotheekmarkt?

Het aankopen van een huis geschiedt in Nederland veelal met behulp van een hypotheek, een lening waarbij de aangekochte woning als onderpand geldt. Ongeveer 85% van de eigenaar-bewoners heeft een hypotheek ter financiering van de woning (Centraal Bureau voor Statistiek, 2010). De overige 15% heeft de hypotheek reeds afbetaald of de woning aangekocht zonder hypotheek.

2.1 Achtergrond: (koop)woningmarkt

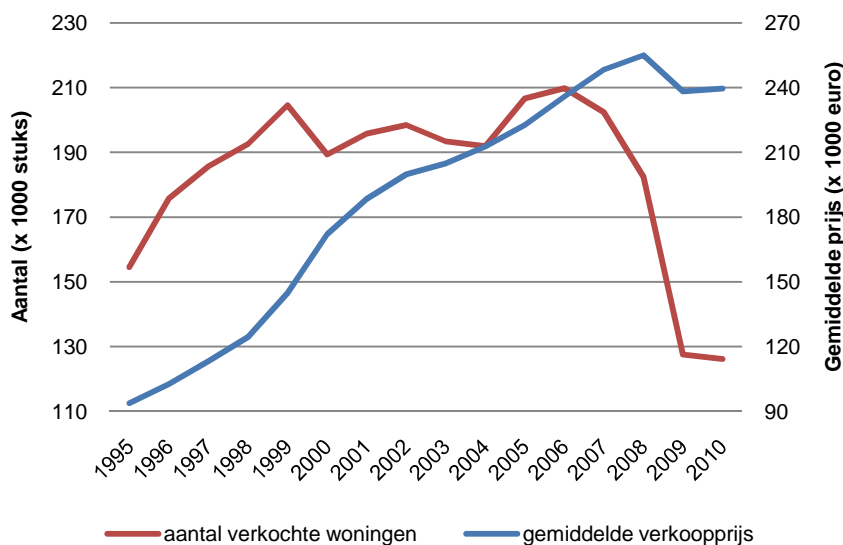
2.1.1 Volume, transacties en prijzen

In de periode 1990-2008 is de Nederlandse woningvoorraad gestegen van 5,8 miljoen naar 7 miljoen woningen. Hiervan wordt 58,9% bewoond door eigenwoningbezitters, de overige 41,1% wordt verhuurd (Sociaal-Economische Raad, 2010a) & (Centraal Bureau voor Statistiek, 2010). Het totaal aantal koopwoningen komt daarmee per 2009 uit op ongeveer 4,1 miljoen. In internationaal opzicht is het eigen woning bezit laag: ten opzichte van de 58,9% in Nederland, staat een Europees gemiddelde van 63% en een woning bezit van 68% in de Verenigde Staten (Koedijk, 2010).

De vraag naar koopwoningen is de laatste decennia sterk gegroeid. Dit wordt vooral verklaard door bevolkingsgroei, toenemende welvaarts-groei, de dalende hypotheekrente, nieuwe hypotheekmogelijkheden zoals de aflossingsvrije hypotheek en de vergroting van de leencapaciteit door het meenemen van tweede huishoudinkomen in het bepalen van het maximale leenbedrag. Ook de hypotheekrenteaftrek, een instrument ter stimulering van het eigenwoningbezit waarbij de rente over de hypotheek mag worden afgetrokken van het belastbaar inkomen, heeft hierin een belangrijke rol gespeeld. Tegenover de stijgende vraag staat een gestaag dalend nieuwbouwwolume – tot minder dan 1% van de bestaande voorraad in 2009. In combinatie met het lage woningbezit, resulteert een inelastische aanbodzijde¹⁰ en – gezien de stijgende vraag – continue krapte (Koedijk, 2010). Het is dan ook niet verwonderlijk dat de gemiddelde woningprijs de laatste decennia fors is gestegen (zie Figuur 2.1). Sinds 1980 tot aan de kredietcrisis is de waarde van het totale eigenwoningbezit in reële termen verviervoudigd. De top werd bereikt in het derde kwartaal van 2008 waarna een afname van de woningwaarde plaatsvond. De duurdere woningen zijn het meest gedaald in waarde. Vanaf 2006 is het aantal verkochte woningen gaan dalen maar in 2010 vindt er weer een lichte toename plaats.

¹⁰ De structuur van de huurmarkt, met een groot corporatiebestand, speelt hier ook een rol.

Figuur 2.1 Het aantal verkochte woningen daalde vanaf 2006, gemiddelde prijs vanaf 2008



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op CBS, 2011

Uit het bovenstaande kan worden opgemaakt dat slechts een klein deel van de woningmarkt op jaarbasis van eigenaar wisselt. Waar het aantal koopwoningen in 2009 4,1 miljoen bedroeg, lag het aantal transacties tot 2008 rond de 200.000, om in 2009 te zakken tot minder dan 130.000. Dit betekent ook dat de prijsvorming op basis van een relatief klein aantal transacties grote impact heeft de totale woningvoorraad – zo wordt de WOZ-waarde van alle koopwoningen gebaseerd op recente verkoopprijzen van vergelijkbare huizen.

2.1.2 Typen kopers en woningen

Een koopwoning is niet voor iedereen weggelegd. Concreet had in 2009 minder dan 4% van de woningbezitters een bruto gezinsinkomen lager dan €20.000, ongeveer het minimuminkomen, en minder dan 9% van de woningbezitters een bruto gezinsinkomen lager dan €30.000, ongeveer het modale inkomen. Het gemiddelde bruto gezinsinkomen van alle eigenwoningbezitters bedroeg in 2009 ongeveer €72.000.^{11, 12} De belangrijkste reden voor deze scheve inkomensverdeling onder woningbezitters is dat de hoogte van het inkomen een beperking op kan leggen aan de woonlasten die gedragen kunnen worden. In Nederland komt dit expliciet tot uiting in de regelgeving: op basis van het inkomen wordt een maximale leencapaciteit berekend. Op deze manier worden gezinnen beschermd tegen de betalingsrisico's die gepaard gaan met een te hoge hypotheek.¹³ Voor gezinnen met een relatief laag inkomen resulteert een lage maximale

¹¹ Deze berekeningen zijn gebaseerd op gegevens over het besteedbaar gezinsinkomen van woningbezitters in 2009 (www.cbs.nl). Deze zijn omgezet naar een equivalent bruto inkomen op basis van de belastingtarieven in 2009, uitgaande van één kostwinner.

¹² De gestegen prijs van woningen is een van de oorzaken voor de kloof tussen huren en wonen. Andere elementen zijn het (sociaal) huurbeleid, dat huurprijzen kunstmatig laag houdt, en de zogenaamde kosten koper (notariskosten en overdrachtsbelasting) die bij een bestaande woning voor rekening van de koper zijn. Vooral voor starters die willen overstappen van huren naar wonen is dit een probleem; zij worden geconfronteerd met een markt waar voor de aanschaf van een eigen woning een huishoudinkomen van anderhalf tot twee keer modaal nodig is. Hierdoor is er weinig doorstroom van huurwoningen naar koopwoningen (Sociaal-Economische Raad, 2010a).

¹³ Deze risico's worden verder toegelicht in hoofdstuk 1, de regelgeving in hoofdstuk 5.2.

hypotheek, waar weinig bijpassen koopwoningen voor te vinden zijn. Zij zullen zich eerder tot de huurmarkt richten.

Van de eigenaars die jaarlijks van woning wisselen, bestaat ongeveer 55% uit doorstromers binnen de koopwoningmarkt, ongeveer 30% uit doorstromers vanuit de huurmarkt en ongeveer 15% uit starters die voor het eerst zelfstandig een woning betrekken (Brounen & Neuteboom, 2006, 2009; Centraal Bureau voor Statistiek, 2010). De groep starters is veelal jong en heeft een benedengemiddeld inkomen.¹⁴ Doorstromers vanuit de huurmarkt zijn ouder en hebben een (iets) hoger inkomen. Doordat deze twee groepen relatief lage inkomens hebben, kopen zij over het algemeen ook relatief goedkope woningen (Tabel 2.1).

Tabel 2.1 Starters en huurdoorstromers kopen relatief goedkope woningen

Type koper	Aandeel koopmarkt	Van	Naar	Mediane koopprijs
Starter	15%	-	Eengezins koop	190.000
		-	Meergezins koop	144.000
Doorstroom huur	30%	Eengezins huur	Eengezins koop	214.000
		Eengezins huur	Meergezins koop	145.000
		Meergezins huur	Eengezins koop	213.000
		Meergezins huur	Meergezins koop	179.000
Doorstroom koop	55%	Eengezins koop	Eengezins koop	300.000
		Eengezins koop	Meergezins koop	238.000
		Meergezins koop	Eengezins koop	245.000
		Meergezins koop	Meergezins koop	200.000

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Centraal Bureau voor Statistiek, 2010); mediane prijzen over de periode 2008-2009; vermeld zij dat het merendeel van de transacties betrekking heeft op eengezinswoningen

Tabel 2.2 illustreert hoe de aankooprijzen en aantallen verkopen verdeeld zijn over de verschillende typen woningen. De prijzen voor appartementen en tussenwoningen liggen beduidend lager dan de gemiddelde prijs van alle woningen. Dit zijn dan ook typisch woningen waar starters zich op richten. Daarnaast bestaan forse prijsverschillen tussen provincies. Zo ligt de gemiddelde prijs in Groningen, de goedkoopste provincie in termen van gemiddelde koopsom, meer dan €60.000 lager dan het landelijk gemiddelde. Tegelijkertijd vormen de verkopen in deze provincie slechts een zeer klein deel van het totale aantal verkopen, nog geen 3,5%.

¹⁴ In de periode 2005/2006 was meer dan 50% in deze groep jonger dan 25 jaar en had een inkomen onder de €30.000 (Brounen & Neuteboom, 2009).

Tabel 2.2 Grote verschillen in verkopen en prijs tussen typen woningen en provincies (cijfers 2010)

Woningtype	Nederland		Groningen (goedkoopste provincie*)	
	Aantal verkopen	Gemiddelde koopsom	Aantal verkopen	Gemiddelde koopsom
2/1 kapwoning	13.379	€271.991	682	€187.314
Appartement	39.037	€189.543	1.204	€147.680
Hoekwoning	16.585	€235.424	416	€164.643
Onbekend	4.105	€310.476	118	€218.572
Tussenwoning	40.160	€224.593	972	€162.191
Vrijstaand	12.861	€386.784	955	€226.196
Totaal	126.127	€239.530	4.347	€177.940

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Kadaster, 2011); *gebaseerd op de gemiddelde koopsom

2.2 Hypotheken

Voor de meeste mensen is het aankopen van een woning volledig uit eigen middelen niet mogelijk. De woning kan gezien worden als een activum dat een waarde vertegenwoordigt. Dit biedt mogelijkheden voor een *asset-based* financiering. Door het recht op verkoop van de woning, onder bepaalde voorwaarden, over te dragen aan de kredietverstrekker partij verkrijgen huishoudens de mogelijkheid om toch een woning aan te schaffen. Een dergelijk krediet wordt een hypotheek genoemd.

Er zijn verschillende soorten hypotheekproducten die zijn in te delen in twee hoofdtypen: hypotheken met aflossing en hypotheken zonder aflossing.

Figuur 2.2 Hypotheekproducten vallen binnen twee hoofdtypen

Hypotheken met aflossing	Hypotheken zonder aflossing
Lineaire hypotheek	Aflossingsvrije hypotheek
Annuïteitenhypotheek	Spaarhypotheek
	Levenhypotheek
	Beleggingshypotheek

Bron: (Autoriteit Financiële Markten, 2010a)

Bij een aflossingshypotheek wordt ervoor gezorgd dat aan het einde van de looptijd, de gehele schuld die de consument bij de kredietverstrekker heeft, is afgelost. Dit kan op twee manieren, lineair of annuïtair. Bij een lineaire hypotheek blijft het percentage dat maandelijks afgelost wordt gelijk gedurende de looptijd, waardoor aan het begin meer wordt afgelost dan aan het einde van de looptijd. Bij een annuïteitenhypotheek wordt er elke maand een bedrag aan aflossing en rente betaald, waarbij de optelsom van deze bedragen gelijk blijft gedurende de looptijd.

Onder hypotheken zonder aflossing vallen vooraleerst vormen waarin in het geheel niet wordt afgelost op een lening. Naast deze zogenaamde ‘strikt aflossingsvrije’ hypotheek, kunnen consumenten kiezen voor hypotheken die geen formele aflossingen kennen maar er wel op gericht zijn om, gekoppeld aan de hypotheek, aan het eind van de looptijd vermogen tegenover

de hypotheek te hebben staan.¹⁵ Hierbij wordt er naast de rente die wordt betaald, maandelijks een bedrag weggezet (spaarhypotheek), premie betaald (levensverzekering) of een bedrag belegd (beleggingshypotheek). De verschillende hypotheekproducten kunnen op zichzelf worden aangegaan, zogenaamde enkelvoudige hypotheek, of gecombineerd tot meervoudige- of combinatiewoel hypotheek. Hierbij worden veelal hypotheekproducten met en zonder aflossing gecombineerd.

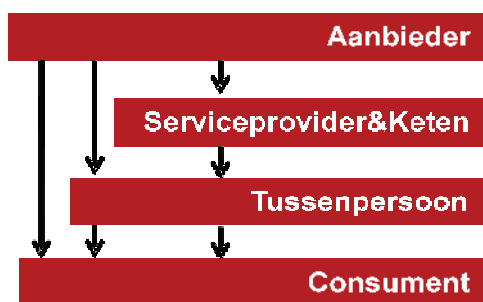
Andere kenmerken van een hypotheek zijn de looptijd en de rentevaste periode. In Nederland is de looptijd bij afsluiten doorgaans 30 jaar – in lijn met de periode om de hypotheek af te lossen gedurende het werkzame deel van het leven (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2010).¹⁶ Binnen deze looptijd kan gekozen worden voor de rentevaste periode: de periode waarin de te betalen rente vaststaat. Hoewel er verschillende tussenvormen bestaan, zijn de standaardperiodes 5, 10 en 20 jaar. Daarnaast is het mogelijk om een variabele rente overeen te komen, waarbij de rente fluctueert op basis van een referentierente.

2.3 Ontwikkeling hypotheekmarkt

2.3.1 Distributieketen

Hypotheek worden aangeboden door financiële instellingen. De klant kan zich voor een hypotheek direct richten tot een aanbieder (*direct writing*) of een tussenpersoon inschakelen. Serviceorganisaties fungeren als mogelijk tussenkanaal tussen de tussenpersoon en de aanbieder. Sommige serviceorganisaties hebben een directe binding met tussenpersonen, er is sprake van een (franchise-)keten. Zij bieden in die zin, via hun franchisekantoren, dus ook hypotheek aan consumenten aan. Andere serviceorganisaties bieden tussenpersonen vooral massa richting de aanbieder om op die manier kortingen te bedingen of processen goedkoper uit te voeren. Het kanaal tussen de aanbieder en de consument wordt hier samengenomen onder de term intermediair, of intermediair kanaal. Figuur 2.3 geeft de distributieketen weer.

Figuur 2.3 Distributieketen hypotheekmarkt



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Het verdienmodel van aanbieders is normaliter gebaseerd op twee pijlers. Ten eerste verdienen zij aan de rentemarge, oftewel aan het verschil tussen de 'aankoop-' en 'verkoopprijs' van geld. Dat wil zeggen, het verschil tussen de rente die betaald wordt voor het aantrekken van vermogen –

¹⁵ In het vervolg van dit rapport wordt met 'aflossingsvrije hypotheek' een 'strikt aflossingsvrije hypotheek' bedoeld, dat wil zeggen zonder vermogensopbouw.

¹⁶ Ook de maximale periode waarin hypotheekrente kan worden afgetrokken is hierop afgestemd.

traditioneel via de spaarmarkt maar steeds meer via allerlei alternatieve kapitaalmarkttransacties – en de rente over de verstrekte hypotheek. Ten tweede verdienen de aanbieders aan de verkoop van aan de hypotheek gerelateerde producten, zoals verzekeringen, ook wel *cross-selling* genoemd.¹⁷

Er zijn ruwweg vier typen aanbieders te onderscheiden: banken, verzekeraars, hypotheekspecialisten en buitenlandse aanbieders. Tabel 2.3 geeft de marktaandelen van deze groepen weer voor de periode 2007-2009, waarbij de groep buitenlandse aanbieders is gecombineerd met prijsvechters (IG&H, 2009a).

Tabel 2.3 Banken stabiel als belangrijkste aanbieder

	2007	2008	2009
Banken	55,2%	57,2%	57,3%
Hypotheek specialisten	17,0%	17,8%	13,8%
Verzekeraars	9,2%	10,4%	13,0%
Buitenland/prijsvechters	12,0%	7,5%	5,8%
Overig	6,5%	7,2%	10,1%

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (IG&H, 2009a) op basis van gegevens Kadaster

Banken zijn de grootste leveranciers van hypotheek en consolideren deze positie. In Tabel 2.4 zijn de marktaandelen per aanbieder weergegeven. Ook hieruit blijkt dat de positie van de grootbanken niet onder druk is komen te staan tijdens de crisis.

Tabel 2.4 Grootbanken behouden bepalende positie

Positie	Aanbieder	2009	2008	Positie	Aanbieder	2009	2008
1 (1)	Rabobank	26,1%	23,6%	14 (11)	Fortis Bank	1,9%	2,6%
2 (2)	ING	15,0%	16,5%	15 (7)	ASR	1,8%	3,8%
3 (3)	ABN Amro	6,9%	7,0%	16 (14)	BLG	1,6%	1,9%
4 (9)	Aegon	5,0%	3,0%	17 (15)	MNF Bank	1,0%	1,9%
5 (12)	Quion	4,1%	2,5%	18 (-)	SNS Regio Bank	0,9%	/
6 (5)	Florius	3,8%	3,8%	19 (21)	DBV	0,9%	0,6%
7 (13)	Direktbank	3,5%	2,4%	20 (19)	DSB Bank	0,6%	1,3%
8 (4)	Obvion	3,5%	5,7%	21 (20)	Argenta	0,6%	1,0%
9 (6)	SNS Bank	3,3%	3,8%	22 (22)	Friesland Bank	0,5%	0,6%
10 (10)	Nationale-Nederlanden	3,2%	2,9%	23 (16)	Achmea Hypotheekbank	0,5%	1,8%
11 (8)	WestlandUtrecht	2,7%	3,3%	24 (-)	RVS	0,3%	/
12 (17)	BNP Paribas PF	2,4%	1,5%	25 (-)	MoneYou	0,2%	/
13 (18)	Amstelhuys	2,3%	1,4%				

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Assurantie Magazine, 2010)

In het eerste kwartaal van 2010 tonen de grootbanken weer een positieve ontwikkeling en is verder de groei van Bank of Scotland opmerkelijk na jaren waarin buitenlandse partijen het moeilijk hadden. De klappen vallen bij 'kleinere partijen' zoals Direktbank, DBV, Alkmaar Hypotheken en QUION. Na een beperkte groei in 2009 is ook Nationale Nederlanden begin

¹⁷ In hoeverre dit substantieel is, hangt af van het type aanbieder. Voor banken zijn de cross-selling opbrengsten relatief klein ten opzichte van de rente-inkomsten. Voor bijvoorbeeld verzekeraars ligt dit anders.

2010 een forse daler – het bedrijf zal net als Westland Utrecht Hypotheekbank door de ING worden afgescheiden (IG&H, 2010).

Bij de grootbanken loop de distributie in belangrijke mate via de eigen kantoren. Hoewel hier geen exacte cijfers over zijn, wordt aangenomen dat Rabobank 80% van de hypotheek via haar eigen kantoren verstrekt, terwijl dat voor ING en ABN Amro rond de 60% ligt (Assurantie Magazine, 2010). De Hypotheker en De Hypotheekshop completeren het rijtje van grootste distributiekanaalen (Tabel 2.5).

Tabel 2.5 Distributie in belangrijke mate via kantoren grootbanken

Distributeur	2009	2008
Rabobank	13,7	17,4
De Hypotheker	5,8	6,6
ING	5,6	10,6
ABN Amro	2,7	4,1
De Hypotheekshop	2,7	4,0

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Assurantie Magazine, 2010); hypotheekdistributie in € mld

Binnen het intermediaire kanaal boeken de ketens forse winst in marktaandeel ten opzichte van 2007 (Tabel 2.6). De sterke merknaam van de franchise onderneming kan een mogelijke verklaring zijn in een periode waarin het consumentenvertrouwen is gezakt.

Tabel 2.6 Ketens boeken distributietoename

	2009	2007
Ketens	44%	32%
Serviceproviders	28%	35%
ATP	28%	33%

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (IG&H, 2009b)

2.3.2 Volume, productie en rente

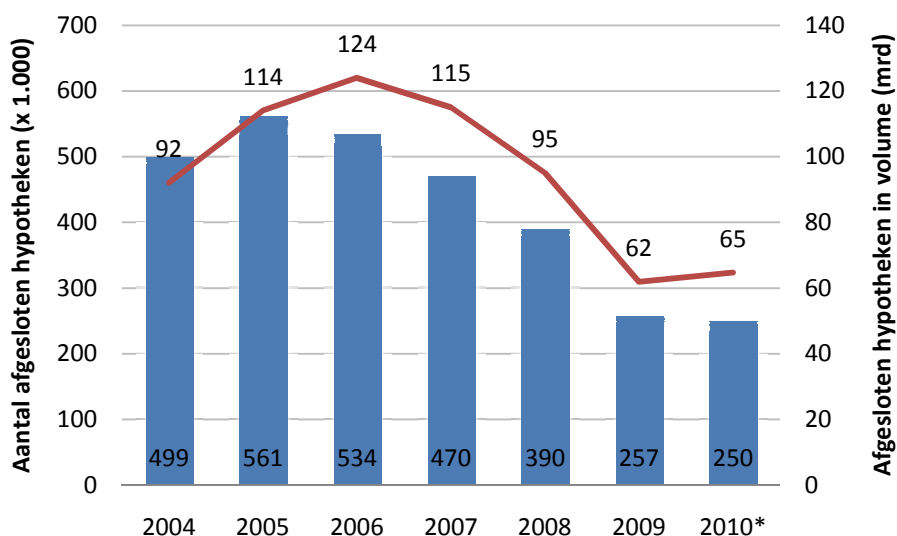
De hypotheekmarkt kijkt terug op een turbulent verloop in de laatste decennia. In de jaren '80 ging zij gebukt onder de oliecrisis, waarin een hoge rente – met het oog op de stijgende inflatie – de hoge werkloosheid, en de bezuinigings- en loonmatigingspolitiek van de kabinetten Lubbers hun uitwerking hadden. De markt kwam in een neergaande spiraal terecht – dalende huizenprijzen, huishoudens met variabele rente die hun huis moesten verkopen, verder dalende prijzen – en kwam totaal stil te liggen. De hypotheekproductie daalde in een periode van twee jaar met 40%, de rente was ondertussen opgelopen tot zo'n 12%.

Midden jaren '80 volgde economisch herstel, waarvan ook de hypotheekmarkt sterk profiteerde. De lage rente, maar ook een overheid die woning bezit stimuleerde, kondigde het begin van een periode van ruim twee decennia groei aan. Hierbij speelde verder de opkomst van alternatieve hypotheekvormen (met name de aflossingsvrije hypotheek), het opknippen en van de balans halen van hypotheek om ruimte te maken voor nieuwe hypotheekverstrekking (zogenaamde 'securitisatie') en toenemende concurrentie met druk op prijzen en acceptatiecriteria een belangrijke rol. In totaal verdrievoudigde de hypotheekschuld ten opzichte van bruto binnenlands product (bbp) in de periode 1980-2004 (Mons, 2010).

Na jaren van lage rentes, stijgende woningprijzen en een overschot aan liquiditeiten, leken er geen risico's te bestaan op de internationale hypotheekmarkt. En toen was er de kredietcrisis, met haar oorsprong in de Amerikaanse hypotheekmarkt. Aangestoken door het doorprikken van de *subprime bubble* in de VS, en gekatalyseerd door securitisaties, verspreidde de crisis zich als een bosbrand over de wereld. Hoewel beperkt in internationaal perspectief, ontkwam ook de Nederlandse hypotheekmarkt niet aan de gevolgen. In termen van hypotheekproductie vond er na 2005/2006 een daling plaats, welke in 3 jaar tijd leidde tot een halvering in geproduceerde aantallen en volume. Met name de daling na 2007 is niet los te zien van de financieel-economische problemen, waarbij beperkte liquiditeiten bij banken, strengere kredietvoorwaarden, gedaald consumentenvertrouwen en een einde aan de continu opwaartse prijsontwikkeling onmiskenbaar hun weerslag hadden op de hypotheekmarkt. In 2010 lijkt zich een broos herstel in te zetten op de markt. Tegelijkertijd daalde de rente fors tijdens de kredietcrisis, nadat in 2006 een licht stijgende trend leek te zijn ingezet. Figuur 2.4 en Figuur 2.5 illustreren de beschreven ontwikkelingen.

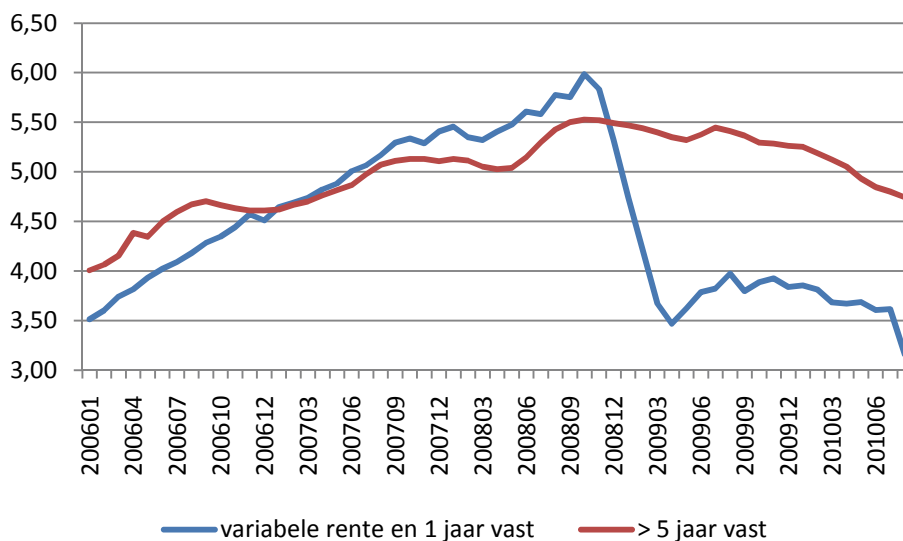
De totale uitstaande hypotheekschuld voor eigen woningen is thans ongeveer gelijk aan het bruto binnenlands product (bbp). Dit resulteerde in 2007 in een gemiddelde hypotheekschuld per Nederlandse inwoner van 34.000 euro. In Nederland wordt relatief weinig hypotheeksom afgelost maar hypotheekhouders bouwen veelal wel een eigen vermogen op door bijvoorbeeld te sparen (Sociaal-Economische Raad, 2010a).

Figuur 2.4 Daling in productie vanaf 2005/06 stopt vanaf 2009



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (IG&H, 2009b; Kadaster, 2009, 2010); *verwachting o.b.v. cijfers t/m Q3 en verloop in 2009

Figuur 2.5 Variabele rente en rente voor > 5 jaar rentevast (2006-2010)



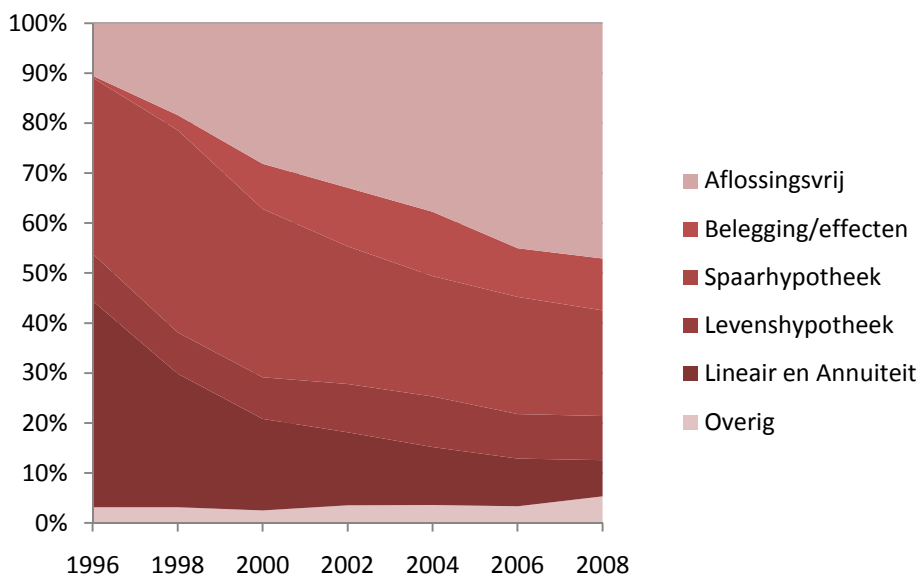
Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op cijfers van De Nederlandsche Bank¹⁸

2.3.3 Hypotheeksoorten en -voorkeuren

Fiscale faciliteiten spelen een grote rol bij de ontwikkeling van hypotheeksoorten. Deze faciliteiten, die veelal gericht zijn op het stimuleren van woningbezit, hebben ertoe geleid dat huishoudens zich steeds meer zijn gaan richten op maximaal lenen tegen minimale maandlasten (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2010). Figuur 2.6 illustreert deze ontwikkeling, waarbij in het bijzonder de rol van de aflossingsvrije hypotheek opvalt. Deze neemt een steeds groter aandeel van alle verstrekte hypotheekleningen in, vooral ten koste van de traditionele annuïteit en lineaire hypotheekleningen. Naast de aflossingsvrije hypotheek is ook de spaarhypotheek populair. Beide vormen nemen de koppositie in bij zowel de enkelvoudige hypotheekleningen – in 2009 69% van de markt – als bij meervoudige hypotheekleningen. Bij die laatste groep worden er vaker beleggingshypotheekleningen afgesloten; “kennelijk is men wel in voor een ‘gokje’ als deel van de lening, maar niet voor het totaal”, zoals CPB (2010) het formuleert.

¹⁸ www.dnb.nl, geraadpleegd november 2010.

Figuur 2.6 Het aantal aflossingsvrije hypotheeken neemt toe



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Verbond van Verzekeraars, 2010)

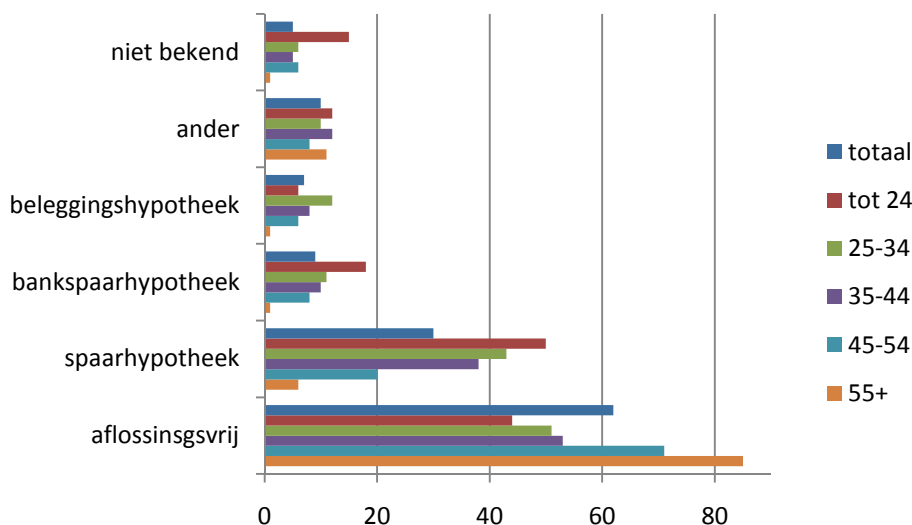
Figuur 2.7 geeft een verfijning van de voorkeuren voor hypotheeksoorten naar leeftijdscategorieën, voor hypotheeken die zijn afgesloten in de periode oktober 2008 tot en met maart 2009.¹⁹ Ook hier valt op dat het merendeel van de consumenten koos voor een aflossingsvrije hypotheek. Voor starters en jonge doorstromers is het vaak noodzaak om in ieder geval een deel aflossingsvrij te lenen.²⁰ Daarnaast zijn de fiscale voordelen van niet aflossen voor hen groot gezien de lange ‘wooncarrière’ die zij nog voor de boeg hebben. Voor de 55+ leeftijdsgroep zijn deze voordelen minder evident, waardoor het opvallend is om te zien dat meer dan 80% van deze groep een aflossingsvrije hypotheek heeft afgesloten. Een reden zou kunnen liggen in het feit dat 55+’ers vaak een lage resterende lening hebben ten opzichte van de waarde van het huis (zie Figuur 2.8). Een lage hypotheeklast, zonder aflossingen, kan dan een argument zijn voor een aflossingsvrije hypotheek ondanks dat fiscale voordelen geen grote rol meer spelen. De leeftijdsgroep tot 24 jaar heeft in relatief beperkte mate gekozen voor een aflossingshypotheek, en vaker voor een spaarhypotheek. Dit kan te maken hebben met voorzichtigheid over de eigen financiële situatie als gevolg van de financiële crisis.²¹ Eenzelfde argument lijkt te gelden voor het gebrek aan populariteit van beleggingshypotheeken in de periode oktober 2008 tot en met maart 2009, waarbij tevens speelt dat de ‘woekerpolisaffaire’ een afschrikkende effect op dit type hypotheeken heeft gehad.

¹⁹ De figuur is gebaseerd op een eigen onderzoek van de AFM, (Autoriteit Financiële Markten, 2009a). Hierin hebben 480 consumenten aangegeven een hypotheek te hebben afgesloten in de periode oktober 2008 tot en met maart 2009. Hiervan heeft bijvoorbeeld 62% een aflossingsvrije hypotheek. Dit komt niet overeen met andere bronnen zoals (Verbond van Verzekeraars, 2010). Daarom zullen de totalen (oranje) in Figuur 2.7 niet gebruikt worden voor interpretatie. Het algehele beeld dat uit deze figuur volgt, kan wel gebruikt worden om inzicht te krijgen in de verdeling van de hypotheekvormen over de verschillende leeftijdsgroepen.

²⁰ Tegelijkertijd speelt bij deze groep dat het aangaan van een Nationale Hypotheek Garantie (NHG) grenzen oplegt aan het aandeel aflossingsvrij.

²¹ De NHG-eisen spelen hier wederom een rol.

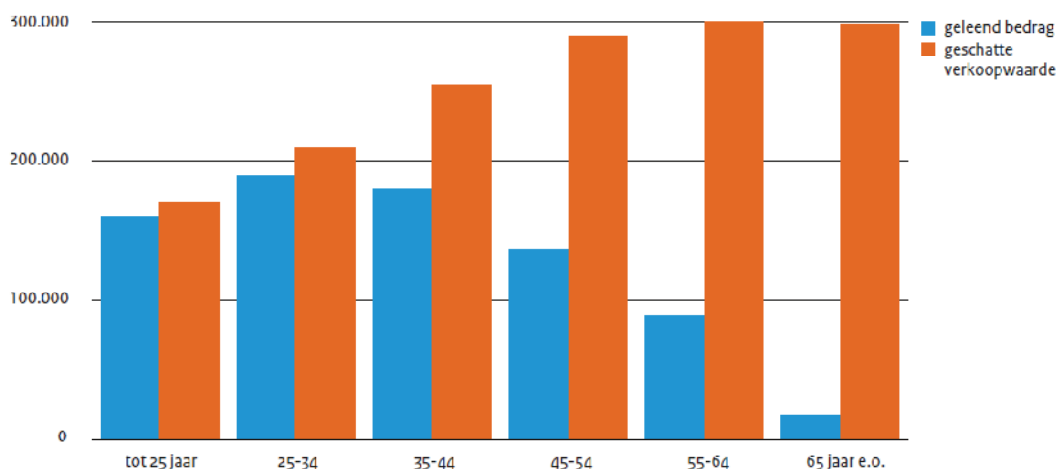
Figuur 2.7 Verdeling hypotheekvormen over leeftijdsgroepen. Afgesloten in 10/2008-3/2009



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Autoriteit Financiële Markten, 2009a)

Ook de (resterende) hoogte van de hypotheek verschilt tussen leeftijdsgroepen. Figuur 2.8 geeft de verhouding weer tussen hypotheek en geschatte verkoopwaarde voor verschillende leeftijdscategorieën (*Loan to Value*, LTV). Naarmate de woningbezitter ouder wordt, neemt diens geleend bedrag af en ontstaat een groot verschil tussen de hypotheeksom en de geschatte verkoopwaarde. Dit wordt overwaarde genoemd en kan ontstaan door het aflossen van de hypotheek of, zoals voorheen vaak gebeurde, door stijging van de woningprijs. Bij starters ligt het geleende bedrag gemiddelde genomen dicht bij de verkoopwaarde van de woning. Voor deze groep consumenten is de kans aanwezig op restschuldrisico. Hier is sprake van als de opbrengst van de woning bij verkoop niet hoog genoeg is om de hypotheeksom terug te betalen aan de kredietverstrekker. Hoe hoger de hypotheeksom ten opzichte van de woningwaarde, hoe hoger dit risico. Bij starters speelt daarnaast het meefinancieren van overdrachtskosten nog een relatief grote rol. Dit risico wordt in hoofdstuk 1 verder besproken.

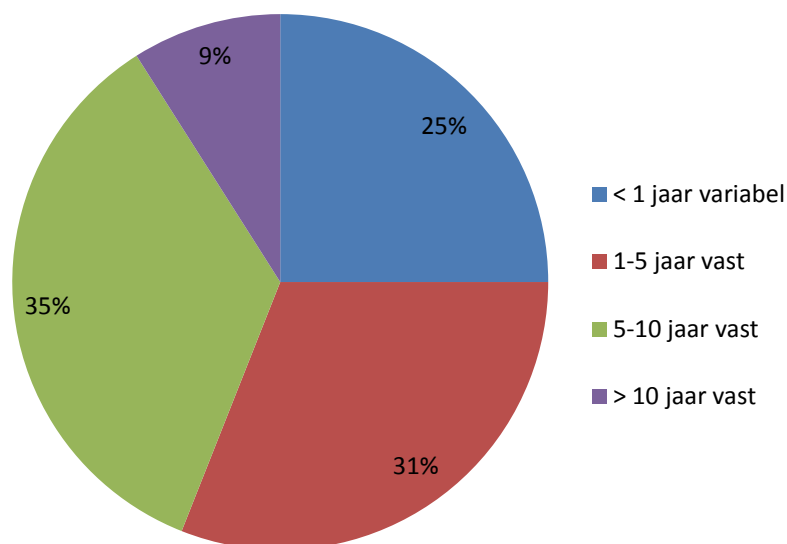
Figuur 2.8 *Loan to Value* neemt af met de leeftijd van de woningbezitter



Bron: (Centraal Bureau voor Statistiek, 2010)

Een andere typering van hypotheek is naar rentevaste periode. In Nederland hebben hypotheek veelal een vaste rente. Bij bijna de helft van de hypotheek afgesloten in 2009 staat de rente voor minimaal 5 jaar vast, terwijl een derde een looptijd tussen de 1-5 jaar heeft. Bij de overige 25% is sprake van een rentevaste periode tot en met 1 jaar of van een variabele rente (Figuur 2.9).

Figuur 2.9 De meeste nieuw afgesloten hypotheek hebben een vaste rente



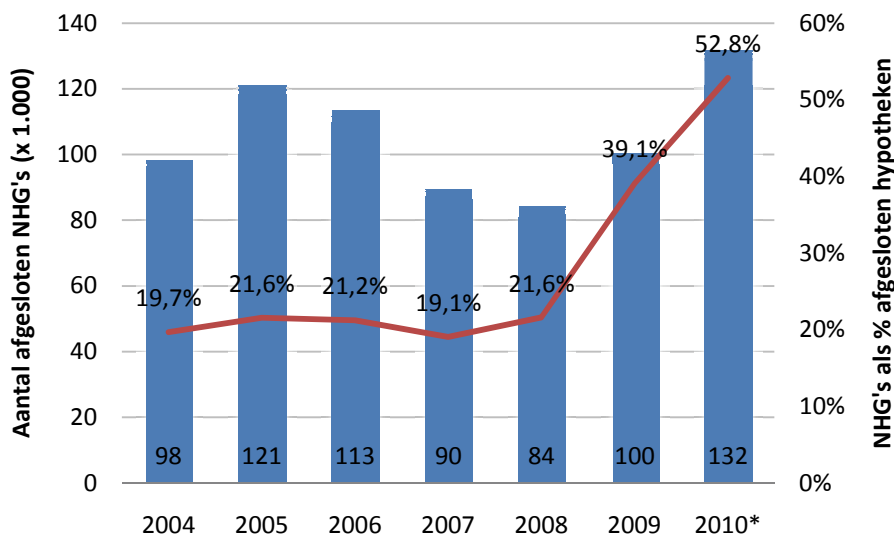
Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op DNB-statistiek (www.dnb.nl); rentecategorieën voor hypotheek afgesloten in 2009; percentage op basis van volume

Een laatste typering is of een hypotheek valt onder de Nationale Hypotheek Garantie (NHG). Deze overheidsgarantie wordt uitgevoerd door het Waarborgfonds Eigen Woningen (WEW) en is bedoeld om de drempel tot het eigenwoningbezit te verlagen.²² De NHG verzekert het kredietrisico voor verstrekkers van hypothecaire financiering, waardoor het risico voor de verstrekker daalt en deze mogelijk makkelijker hypotheek zal verstrekken. Daarnaast wordt een rentekorting gegeven met het oog op het lagere risico en kan de resterende schuld van het huishouden in een eindsituatie onder voorwaarden worden kwijtgescholden. Hiermee heeft de NHG mogelijk een volume effect – als hypotheek die zonder NHG niet worden verstrekt nu wel worden verstrekt – en een rente-effect door de rentekorting. Uit onderzoek van CBS (2009) blijkt dat in 2009 29% van de woningbezitters een hypotheek met Nationale Hypotheekgarantie had.²³ Figuur 2.10 geeft de ontwikkeling weer van het aandeel afgesloten NHG's ten opzichte van het totaal aantal afgesloten hypotheek. Na 2008 is dit aandeel fors gestegen.

²² De achtergrond en inrichting van de regeling wordt uitgebreid besproken in hoofdstuk 1.

²³ Van de overige woningbezitters had 58% een hypotheek zonder NHG en 13% had geen hypothecair krediet.

Figuur 2.10 Forse toename aandeel NHG



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (IG&H, 2009b; Kadaster, 2009, 2010; Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, 2009, 2010a); *verwachting o.b.v. cijfers t/m Q3 en verloop in 2009

Een eerste mogelijke verklaring voor de toename is de aanpassing van de bovengrens voor het verkrijgen van een NHG. Deze is per 1 juli 2009 verhoogd van € 265.000,- naar € 350.000,- om de woningmarkt te ondersteunen met het oog op de kredietcrisis. Dit heeft geleid tot 1.000 NHG's voor woningen tussen de € 265.000,- en € 350.000,- in het derde kwartaal van 2009 en 12.000 in de eerste drie kwartalen van 2010 (Tabel 2.7).²⁴ Het aantal hypotheeken met NHG's tussen de € 265.000,- en € 350.000,- bedraagt in 2009 en 2010 respectievelijk 1,5% en 12,5% van het totaal aantal NHG's in dat jaar.²⁵ Volgens het Waarborgfonds Eigen Woningen is zelfs voor 80% van alle gekochte woningen binnen de NHG kostengrens van € 350.000,- in 2010 een hypotheek met NHG afgesloten (Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, 2010b). Toch laat Tabel 2.7 zien dat het verhogen van de bovengrens slechts deels de verhoging van het aandeel NHG's verklaart. Ook de toename in NHG hypotheeken onder de oude grens van € 265.000 draagt hier voor een belangrijk deel aan bij.²⁶ Een mogelijke verklaring ligt in de toegenomen financieel-economische onzekerheid – zowel bij huishoudens als hypotheekaanbieders – waardoor de zekerheid van de NHG aantrekkelijker is geworden.²⁷

²⁴ Hier vallen ook NHG's onder die gebruikt zijn voor woningverbetering, afkoop erfpacht, vergroten eigendom, et cetera.

²⁵ Aangezien de bovengrens op 1 juli is gewijzigd, hebben deze 1000 extra NHG's in het derde kwartaal van 2009 plaatsgevonden. Dit percentage zal hoger zijn als het wordt berekend over de verstrekte NHG's in het derde kwartaal in 2009.

²⁶ In hoeverre het aandeel NHG's was gestegen zonder de verhoging hangt af van de reductie in aantal hypotheeken als gevolg hiervan. Ruwweg kan gesteld worden dat minimaal de helft van de verhoging van het aandeel (in procentpunten) wordt veroorzaakt door andere factoren dan de aanpassing van de minimum grens.

²⁷ Ook de aangescherpte regulering kan hier een rol bij hebben gespeeld (zie verder hoofdstuk 1).

Tabel 2.7 Forse toename aantal NHG's slechts deels door nieuwe bovengrens

	Cumulatief t/m kwartaal 3 - 2009	Cumulatief t/m kwartaal 3 – 2010
NHG totaal	65.000	96.000
NHG tot 265.000 euro	64.000	84.000
NHG tot 350.000 euro	1.000	12.000
NHG aankoop woning	48.000	74.000

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, 2010b)

3 Risico's op de hypotheekmarkt

Welke risico's spelen op de hypotheekmarkt? Wie lopen deze risico's? Hoe verhouden de risico's in Nederland zich in internationaal verband?

3.1 Relevante risico's

3.1.1 Betalingsrisico

Met een hypotheek gaan huishoudens een betalingsverplichting voor lange termijn aan. Zij leggen zich vast om gedurende de looptijd periodiek betalingen te verrichten jegens de aanbieder, in de vorm van rente, aflossing en/of met het oog op de opbouw van vermogen. Normaliter zal een huishouden bij het aangaan van de hypotheek in staat zijn om aan die verplichtingen te voldoen. Het is echter mogelijk dat dit verandert gedurende de looptijd. Bijvoorbeeld omdat het inkomen afneemt (door werkloosheid, echtscheiding, arbeidsongeschiktheid of negatieve loonontwikkeling), omdat de hypotheeklasten toenemen (vooral als gevolg van verhoogde rentelasten), of omdat er meer moet worden gedaan aan hetzelfde inkomen (bijvoorbeeld door gezinsuitbreiding, verplichtingen uit hoofde van andere schulden of een irrationeel uitgavenpatroon).

Het risico dat huishoudens niet meer aan betalingsverplichtingen kunnen voldoen wordt *betalingsrisico* genoemd. Als dit risico zich materialiseert, en een huishouden niet meer kan voldoen aan haar verplichtingen, kan de verstrekker van hypothecaire financiering in het uiterste geval overgaan tot gedwongen verkoop van de woning. De opbrengsten van de verkoop worden dan gebruikt om de schulden af te lossen die het huishouden nog uit heeft staan bij de verstrekker uit hoofde van de hypotheek. Een veelgebruikte indicator voor het betalingsrisico is de verhouding van de hypotheekschuld ten opzicht van het inkomen, de zogenaamde *Loan to Income* ratio (LTI). Hoe hoger deze ratio, des te kleiner de buffer om tegenvallers in de vorm van inkomenssteruggang, hogere hypotheeklasten of vergrootte overige uitgave op te vangen.

3.1.2 Restschuldrisico

Bij het verkopen van de woning moet de hypotheek worden afgelost uit de opbrengst van de verkoop. Op het moment dat de woning minder opbrengt dan de hoogte van de hypotheek op moment van verkoop, blijft er een schuld open staan. Het risico dat de woning bij verkoop minder waard is dan de hypotheek wordt *restschuldrisico* genoemd. Dit probleem kan spelen bij gedwongen verkoop als gevolg van betalingsproblemen, maar ook als een huishouden wil verhuizen naar een andere woning. In dat laatste geval kan een restschuldrisico een reden zijn om een voorgenomen verhuizing uit te stellen.

Het equivalent van de LTI voor het restschuldrisico is de *Loan to Value* ratio (LTV): de verhouding tussen de hypotheekschuld en de verkoopwaarde van de woning.²⁸ Veel starters

²⁸ In Nederland wordt de LTV ook nog wel eens gedefinieerd als de verhouding tussen de hypotheekschuld en de *executiewaarde*. Dit leidt (optisch) tot een hogere LTV.

beginnen met een hoge LTV, die vaak zelfs hoger is dan 100%. De kosten voor het kopen van een woning bestaan voornamelijk uit de aanschafprijs. Bij bestaande huizen komen daar voor de koper nog de ‘kosten koper’, i.e. overdrachtsbelasting en notariskosten, en mogelijk makelaarskosten bij. Eventueel kunnen er ook nog kosten gemaakt worden voor verbouwingen aan de aangekochte woning. Een huishouden kan het totaal van deze kosten financieren via een hypotheek en/of eigen vermogen. Als een huishouden geen eigen vermogen heeft, zal er zwaar geleund moeten worden op de hypotheek. Als gevolg van mogelijk additionele kosten in de vorm van ‘kosten koper’ en verbouwing kan dit leiden tot een LTV groter dan 100%. Dit betekent dat als men snel na aankoop van de woning over wil gaan tot verkoop, er een restschuld resteert. Bij aangaan van de hypotheek is dit echter veelal niet de verwachting (of intentie). De LTV, en daarmee het restschuldrisico, daalt dan door aflossingen op de hypotheekschuld en/of een stijgende waarde van de woning. Hiermee zijn meteen de belangrijkste factoren benoemd, naast de startpositie van de LTV bij het aangaan van de hypotheek, die invloed hebben op het materialiseren van het restschuldrisico: de mate waarin wordt afgelost op de hypotheek en de ontwikkeling van de woningprijs.

3.1.3 Hypothecaire financieringsrisico's

Net zoals bij andere financieringsvormen loopt de verstrekker van een hypotheek *kredietrisico*: het risico dat zij het krediet, opgehoogd met bijkomende kosten zoals rente, niet recupereert. Dit risico kan gesplitst worden in de kans dat een huishouden niet aan de betalingsverplichtingen kan voldoen (Probability of Default, PD) en het daadwerkelijk verlies dat de verstrekker van hypothecaire financiering in dat geval loopt over de uitstaande hypotheek (*Loss Given Default*, LGD).

Als een huishouden gedurende een bepaalde periode, veelal meer dan 90 dagen, niet aan haar verplichtingen kan voldoen, wordt gesproken van een *default*. De verstrekker zal in eerste instantie een verlies proberen te voorkomen door bijvoorbeeld rentebetalingen tijdelijk op te schorten zodat het huishouden de kans heeft haar financiële situatie terug op orde te brengen. Als dit niet lukt, en er uiteindelijk wordt overgegaan tot (gedwongen) woningverkoop, hangt het daadwerkelijke verlies af van de waarde van de woning ten opzichte van de uitstaande schuld. De twee risicomponenten PD en LGD hangen dus direct samen met het betalings- respectievelijk het restschuldrisico.

Zoals besproken in paragraaf 2.3.1, is het hypothecaire verdienmodel voor een belangrijk deel gericht op het verschil tussen de in- en verkoopprijs van geld: de rentemarge. Met name de activiteiten van banken zijn gericht op het zogenaamde ‘geldbedrijf’. In hun functie als intermediair tussen aanbieders en vragers van geld, transformeren zij geldstromen naar looptijd, risico en omvang.²⁹ Dit betekent bijvoorbeeld dat waar spaarders een voorkeur hebben voor direct opneembaar geld – dat wil zeggen: een korte looptijd –, zij veelal relatief beperkte bedragen willen ‘uitlenen’ en daarbij amper tot geen risico willen lopen, hun ingelegde middelen uiteindelijk terecht komen bij hypotheeklen van forse omvang met een looptijd die veelal minimaal 5 jaar is en waarbij er wel degelijk kredietrisico bestaat. Dit transformatieproces behoort traditioneel tot de kerntaken van een bank. Zij loopt hierbij echter wel risico's. Ten eerst is er sprake van *liquiditeitsrisico*. In het omzetten van looptijd maakt de bank gebruik van de wet van de grote

²⁹ Zie bijvoorbeeld (Ewijk & Scholtens, 1996).

aantallen. Hoewel spaarders hun geld veelal elk moment kunnen opnemen, zullen zij dit niet doen. Op basis van ervaringscijfers bepalen banken welk deel dat wel en welk deel dat niet zal doen. Hierdoor kan zij een deel van het kort aangetrokken geld voor langere termijn uitzetten, waardoor een grotere rentemarge resulteert.³⁰ Het risico dat de bank loopt, is dat spaarders meer geld op willen nemen dan verwacht terwijl zij dit geld voor langere termijn heeft uitgeleend. Maar ook op geld dat op een vooraf bekend moment beschikbaar moet zijn, kan een bank liquiditeitsrisico lopen doordat zij dit geld niet continu 'op de plank heeft liggen'. Om liquiditeitsrisico's te beperken zal een bank controle moeten houden op de relatie tussen looptijd van aangetrokken en uitgezet geld – het zogenaamde *asset and liability management*. Concreet betekent dit dat in ieder geval een deel van de hypotheek moet worden gefinancierd met geld dat is aangetrokken op basis van dezelfde looptijden als de hypotheeklooptijden – dat wil zeggen 'lang met lang en kort met kort'. Er bestaat altijd een afweging tussen het matchen van looptijden enerzijds en maximaliseren van de rentemarge anderzijds. Na de recente crisis, waarbij verschillende banken zijn geconfronteerd met *bank runs*³¹, is er weer meer aandacht voor een zuivere matching van looptijden. Ook is de premie voor dit risico, de liquiditeitspremie, tijdens de crisis gestegen waardoor de kostprijs voor de *funding* van hypotheek is toegenomen.

Een tweede risico dat banken lopen als gevolg van hun transformatiefunctie, is het *solvabiliteitsrisico*. Door het transformeren van risico – geld inlenen tegen een vaste rente en dit uitzetten met het risico van non-betaling – neemt de bank zelf een risicopositie in. Om mogelijke verliezen op te vangen, houdt de bank een buffer aan in de vorm van eigen vermogen.³² Als de verliezen op de uitzetting zo groot worden dat dit niet kan worden opgevangen met de aanwezige buffers, kan dit uiteindelijk leiden tot faillissement van de bank. Specifiek voor hypotheek wordt het materialiseren van solvabiliteitsrisico enerzijds bepaald door het kredietrisico op de hypotheek en anderzijds door de aanwezige financiële buffers om deze verliezen op te vangen. Voor een optimale risicopositie moet er bij een bepaald risico een minimum buffer aanwezig zijn om verliezen op te vangen. Dit betekent dat de aanwezige buffer een rem kan vormen op de groei van de hypotheekproductie. Met de gunstige institutionele omgeving sinds midden jaren '80 zagen banken legio mogelijkheden om extra hypotheek te verstrekken maar hadden hiervoor onvoldoende buffers.³³ Dit werd verholpen door het securitiseren van hypotheek: hypotheekportefeuilles werden van de balans gehaald door ze als pakketten te verkopen aan zogenaamde *Special Purpose Vehicles* (SPV's). Deze methodiek nam vooral het afgelopen decennium een grote vlucht. De SPV's haalden hiervoor vermogen op bij beleggers op basis van de hypotheekpakketten – het rendement voor de beleggers bestond ruwweg uit de betalingsverplichtingen op de hypotheek. Op deze manier hadden banken de hypotheek en bijbehorende risico's van de balans gehaald en viel er als het ware een deel van de buffers vrij om nieuwe hypotheek te verstrekken (De Nederlandsche Bank, 2009b). Figuur 3.1 laat zien dat

³⁰ De rente op 'lang geld' is normaliter hoger dan op 'kort geld'.

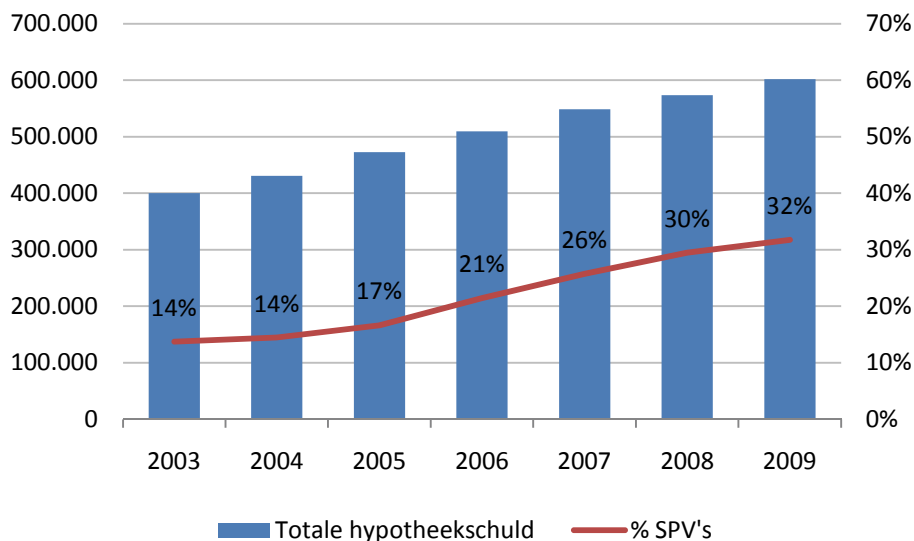
³¹ Bij een *bank run* wordt een bank geconfronteerd met een afnemend vertrouwen van consumenten dat zij aan haar verplichtingen kan voldoen. Consumenten nemen hun geld op, waardoor het vertrouwen in de banken – en mogelijk in andere banken – verder afneemt. Nog meer consumenten nemen hun geld op, en zo voort. Uiteindelijk wordt het punt bereikt dat de bank inderdaad niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen, omdat een bank normaliter niet voldoende geld in kas heeft om al het ingeleend geld tegelijkertijd uit te keren.

³² Merk op dat dit een risico is dat veel andere bedrijven in essentie ook lopen: veelal wordt een deel van de activiteiten gefinancierd met vreemd vermogen tegen een vaste rente.

³³ Een andere mogelijkheid was dat banken deze buffers wilden gebruiken voor andere zaken, zoals overnames.

securitisaties meer dan verdubbelde in de periode 2003-2008. Hierdoor ontstond ruimte om nieuwe hypotheeklen te verstrekken.³⁴

Figuur 3.1 Groei hypotheekschuld gefaciliteerd door securitisatie via SPV's



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op statistieken van De Nederlandsche Bank; SPV's: Special Purpose Vehicles

3.2 Materialiseren van betalings- en kredietrisico's

In het beleid dat ten grondslag ligt aan de regelgeving aangaande hypotheekverstrekking, staat de gedachte centraal dat betalingsrisico van huishoudens en kredietrisico van de geldverstrekkers zoveel mogelijk beperkt moeten worden. Risico's impliceren dat problemen zich in potentie en met een bepaalde kansverdeling voordoen, waarbij sprake is van een calculeerbare onzekerheid. Indien regulering zich richt op het reduceren van hypotheekrisico's is het van belang hoe vaak deze risico's zich materialiseren, wanneer en waarom. Op deze manier kunnen aangrijpingspunten voor beleid exacter worden geïdentificeerd en kan de proportionaliteit van maatregelen worden beoordeeld.

Betalingsproblemen beginnen veelal bij een 'externe oorzaak'. Met name inkomensterugval als gevolg van relatiebeëindiging, en werkloosheid zijn belangrijke aanstichters.³⁵ Hogere kosten als gevolg van een stijgende rente spelen een minder belangrijke rol omdat het merendeel van de hypotheeklen een vaste rente kent. Het aantal echtscheidingen schommelt in Nederland de laatste 10 jaar rondom de 35.000 per jaar. Het dalend aantal huwelijken in de afgelopen jaren leidt, in combinatie met een naar verwachting stabiele kans op echtscheiding van rond de 30%, de

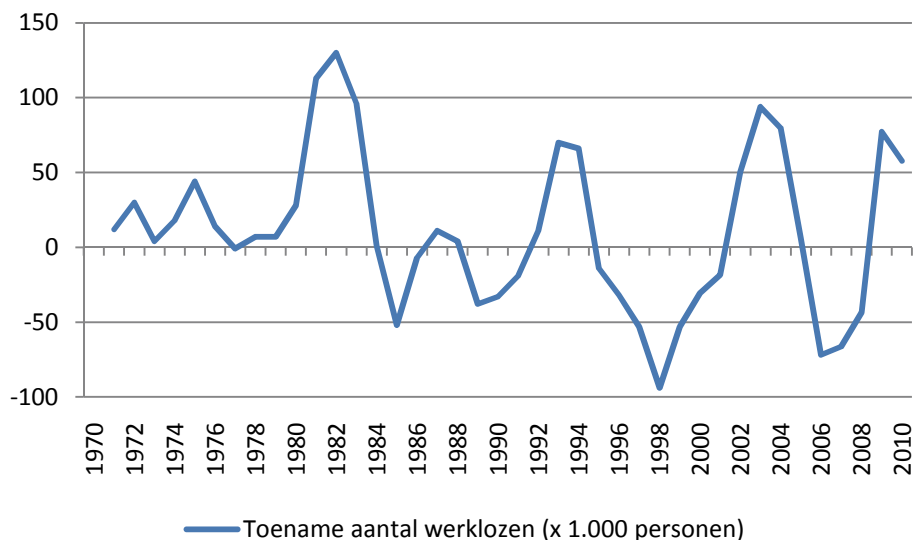
³⁴ Hiermee zijn de hypothecaire financieringsrisico's besproken die volgens de auteurs van het grootste belang zijn bij regulering van de sector. Voorbeelden van andere risico's zijn renterisico's als gevolg van vervroegde aflossing (ook wel 'prepayment risico' genoemd) en als gevolg van openstaande posities tijdens de offertefase, waarbij de klant een rente krijgt toegezegd maar er uiteindelijk voor kan kiezen de hypotheek niet af te nemen (ook wel 'offertehedgerisico' genoemd). Hoewel hier niet verder besproken, kunnen dergelijke risico's substantiële impact hebben op de prijs en winstgevendheid van hypotheeklen.

³⁵ Uit interviews komt 'slecht financieel beheer' als derde belangrijke reden naar voren.

komende jaren tot een dalend aantal echtscheidingen (Duin, 2007). Hierbij moet nog het aantal relatiebeëindigingen zonder dat er sprake is van een huwelijk, worden opgeteld.³⁶

Uit Figuur 3.2 blijkt dat er sinds de jaren '70 vier keer een piek heeft voorgedaan met een stijging van meer dan 50.000 werklozen in 1 jaar met een maximum van 130.000 in 1982. De recente crisis heeft in 2009 tot een toename van 77.000 geleid. Het sociale vangnet na werkloosheid versobert na verloop van tijd, hoe snel hangt af van het arbeidsverleden.

Figuur 3.2 Ontwikkeling in aantal werklozen (x 1.000 personen)



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Centraal Planbureau, 2010b)

Inkomensterugval bij bijvoorbeeld werkloosheid kan verzekerd worden. Private verzekeringen zijn vaak duur omdat moeilijk is vast te stellen wat de grootte van de risico's is.³⁷ Een mogelijk risico op inkomensterugval dat vaak wel (deels) privaat wordt verzekerd is arbeidsongeschiktheid. In Nederland is inkomensterugval daarnaast voor een belangrijk deel publiek verzekerd in de vorm van uitkeringen en inkomensregelingen. De belangrijkste verzekering in dit verband voor de hypotheekmarkt is de werkloosheidsuitkering. Hierdoor vallen huishoudens bij werkloosheid slechts in beperkte mate terug in inkomen (tot 70% van het laatst verdiende loon). Na verloop van tijd, afhankelijk van het arbeidsverleden, daalt de uitkering en worden de problemen groter. Individuele omstandigheden bepalen hoeveel inkomensterugval en gedurende welke periode huishoudens aan kunnen voordat zij in betalingsproblemen komen. Belangrijk hierbij is dat meer dan 40% van de werklozen binnen 6 maanden een nieuwe baan vindt, voor jongeren tot 25 jaar ligt dit met bijna 70% nog een stuk hoger.³⁸ Een derde vangnet, naast private en sociale verzekeringen, is het vermogen waarover huishoudens beschikken in de vorm van spaargeld, beleggingen en erfenissen. Nederland staat bekend als een land met substantiële vermogensopbouw – met name de spaarzin is befaamd. Uit Tabel 3.1 blijkt dat Nederlanders

³⁶ Hierover zijn geen objectieve, totaalgegevens gevonden.

³⁷ Hier spelen bijvoorbeeld informatie-asymmetrie en moral hazard. Opgemerkt zij dat bijvoorbeeld zelfstandigen geen recht op WW opbouwen. Zij kunnen zich of tot private verzekeringen keren of er voor kiezen dit risico zelf te dragen.

³⁸ www.cbsnet.nl

over een fors netto financieel vermogen beschikken, wat neerkomt op ongeveer € 53.000 per Nederlander ouder dan 18 jaar. Een groot deel van dit geld is niet direct opvraagbaar, wat in ieder geval geldt voor het pensioenvermogen en levensverzekeringen. De netto buffer om tegenslagen op te vangen lijkt daarmee nihil. Hier spelen twee nuances. Ten eerste is in de tabel nog geen rekening gehouden met de waarde van de woning omdat dit niet als vermogenscomponent wordt aangemerkt. (De Nederlandsche Bank, 2010e) schat dit in op €1.224 miljard. Daarnaast moet in acht worden genomen waar de buffer voor nodig is. De financiële vermogenscomponenten die wel direct opneembaar kunnen gebruikt worden om mogelijke betalingsproblemen (tijdelijk) op te vangen. Zolang de woning niet verkocht hoeft te worden, blijft de hypotheek open staan en hoeft ‘woninghypotheek’ niet te worden gecorrigeerd op deze vermogenscomponenten. Hierdoor is er wel degelijk sprake van een buffer om betalingsproblemen op te vangen.³⁹

Tabel 3.1 Nederlanders beschikken over fors netto financieel vermogen

Bezittingen		Schulden	
Girale banktegoeden	48,4	Consumptief krediet	24,5
Spaargeld	290,7	Woninghypotheek	610,1
Aandelen	25,3		
Beleggingsfondsen	48,1		
Obligaties	24,3		
Pensioenvermogen	633,8		
Levensverzekering	257,3		
Totaal	1.328	Totaal	634,6
		Netto financieel vermogen*	693,3

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (De Nederlandsche Bank, 2010e); cijfers per Q1 2010 in miljarden euro's; *hierbij is nog geen rekening gehouden met het eigenwoningbezit dat niet tot het financieel vermogen wordt gerekend

Het kredietrisico is direct gerelateerd aan het betalingsrisico. Verstrekkers van hypothecaire financiering hebben dan ook bedrijfseconomische *incentives* om betalingsproblemen tegen te gaan. Hoewel risico's bij een hypotheekaanvraag op individueel huishoudenniveau worden ingeschat, wordt het algemene beleid aangaande risicoacceptatie vooral op portefeuilleniveau bepaald. Het is volkomen rationeel voor aanbieders om op niveau van het huishouden risico's te lopen om daarmee op portefeuilleniveau een gezond rendement te realiseren. Bij rendement hoort risico, dat is inherent aan het voeren van een bedrijf. Dat wil niet zeggen dat verstrekkers van hypothecaire financiering zich niet bewust zouden zijn van hun 'maatschappelijke functie' maar wel dat er *incentives* zijn die niet altijd parallel lopen aan het belang van de individuele klant. Daar komt bij dat verstrekkers van hypothecaire financiering, ondanks hun gespecialiseerde kennis, niet alle wijsheid in pacht hebben. Ook zij kunnen risico's verkeerd inschatten.

Op basis van het bovenstaande kan worden geconcludeerd dat inkomensterugval niet per definitie tot betalingsproblemen zal leiden. Er zijn buffers via de private en publieke verzekeringsmarkt en via de vermogensopbouw van gezinnen. Een gebruikelijke maatstaf om aan te geven of huishoudens in betalingsproblemen verkeren, is een betalingsachterstand van 90

³⁹ Indien het woningbezit onvoldoende is bij verkoop, en er een restschuld resteert, zullen de vrij opneembare reserves waarschijnlijk al grotendeels aangesproken zijn om betalingsproblemen op te vangen. In dat geval is het woningbezit ook per definitie lager dan de woninghypotheek. De buffers zullen dus een beperkte rol spelen voor het restschuldrisico.

dagen of meer – los van de vraag wat de achterliggende problematiek is. Een dergelijke achterstand kan door gezamenlijke inspanningen van de geldverstrekker, het huishouden en eventuele (schuld)hulpverleners zelf bijgehaald worden⁴⁰, of uiteindelijk leiden tot een gedwongen verkoop van de woning in kwestie. Het aandeel huishoudens met een dergelijke betalingsachterstand geldt als een indicator voor het betalingsrisico en daarmee ook voor het kredietrisico dat verstrekkers van hypothecaire financiering lopen. De Nederlandse hypotheekmarkt staat in dat verband internationaal te boek als veilig. S&P noemt als belangrijke factoren hiervoor de kwalitatieve kredietverstrekking ('good underwriting'), lage werkloosheid, genereuze werkloosheidsuitkeringen, beperkte voorkeur voor beleggingshypotheken en een goede betalingsmoraliteit (Standard & Poor's, 2010).⁴¹

Een betalingsachterstand kan consequenties hebben voor een huishouden – zij zal moeten interen op vermogen, moeten besparen op uitgaven of andere manieren van (additionele) inkomensvoorziening moeten zoeken. De verstrekkers van hypothecaire financiering spelen hier een steeds prominentere rol. Zij hebben er alle belang bij dat de klant haar hypotheek kan blijven betalen, om commerciële en maatschappelijke redenen⁴² maar ook omdat een veiling relatief weinig opbrengt. Zij zullen daarom tot op zeker hoogte de betalingsproblemen trachten te overbruggen via tijdelijke rentestops, uitstellen van aflossingen et cetera. Mocht dit allemaal niet voldoende helpen, kan de uiteindelijke consequentie de (gedwongen) verkoop van de woning zijn. Hierbij speelt het additionele risico dat de waarde van een woning onvoldoende is om de schuld af te lossen. Het materialiseren van het betalingsrisico en het restschuldrisico bepalen de omvang van het kredietrisico. Een belangrijke indicator hiervoor is het aantal veilingen.⁴³ Dit was in Nederland voor de crisis, zeker naar internationale standaarden, laag met minder dan 2.000 veilingen per jaar.

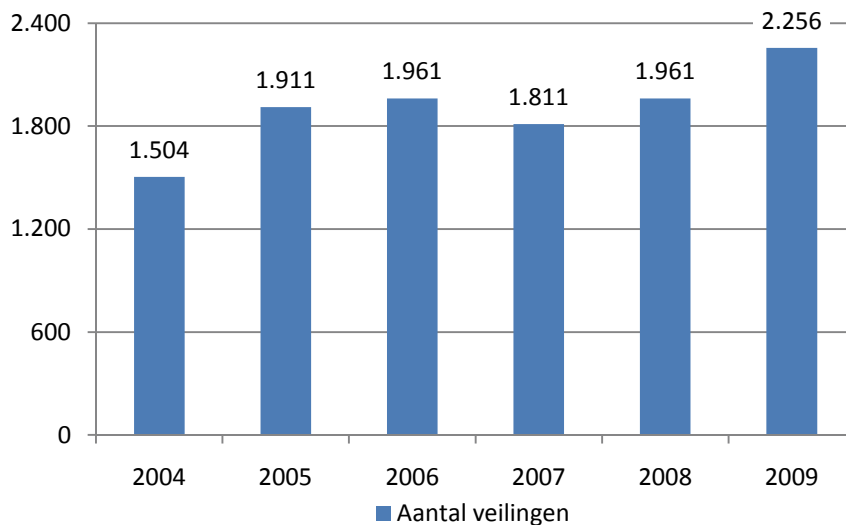
⁴⁰ Wat in Nederland in het grootste deel van de gevallen lukt, zie hoofdstuk 6.1.2.

⁴¹ Een verdere indicatie wordt gegeven in (Fitch Ratings, 2010). Hierin is een overzicht opgenomen van gemiddelde 90+ betalingsachterstanden van gesecuritiseerde hypotheek (Residential mortgage-backed securities, RMBS). Deze zijn voor Nederland substantieel lager dan voor landen als Duitsland en de UK. Hoewel het percentage op zich (0,53% per Q2, 2010) niet per definitie maatgevend is voor de hele Nederlandse hypotheeksector, is het wel een indicatie voor de lage betalingsachterstanden van Nederlandse hypotheek in internationaal perspectief.

⁴² Uiteindelijk zijn maatschappelijke redenen ook deels commercieel. Een verstrekker van hypothecaire financiering die veel huishoudens op straat zet loopt het risico op imago schade.

⁴³ Veilingen zijn een uiterste maatregelen en leveren relatief weinig op.

Figuur 3.3 Aantal veilingen in Nederland laag



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op Kadaster kwartaalberichten 2004-2009

Ondanks de stijging in 2008 en 2009 is de veilingratio in Nederland als laag te bestempelen. Ten opzichte van het aantal hypotheekbedragen bedraagt deze ratio in 2009 ongeveer 0,06% - dat wil zeggen minder dan 1 promille.⁴⁴ In 2006 bedroeg deze ratio net iets minder dan 0,06% - er is dus sprake van een zeer minimale stijging. (Elsinga, Heijden, & Neuteboom, 2008) merken in dit verband op “[w]ellicht zijn onze instituties, praktijk en attitudes, van zowel kopers als banken, vooralsnog voldoende toegesneden op in ieder geval deze crisis”. De auteurs geven hiermee aan dat Nederland goed bestand is gebleken tegen de tegenslagen van de recente crisis. Tegelijkertijd zetten zij de deur open naar ‘wat als?’. Feit is dat de economische neergang in Nederland minder groot is geweest dan verwacht. Met name de beperkte werkloosheidstoename kan een belangrijke rol hebben gespeeld in het indammen van de gevolgen voor de hypotheekmarkt.

Voor wat betreft het uiteindelijke ‘resultaat’ van betalingsachterstanden, veilingen en restschulden – het totale kredietverlies – doet Nederland het volgens S&P in internationaal perspectief ook goed (Standard & Poor's, 2010).⁴⁵

3.3 Internationaal perspectief

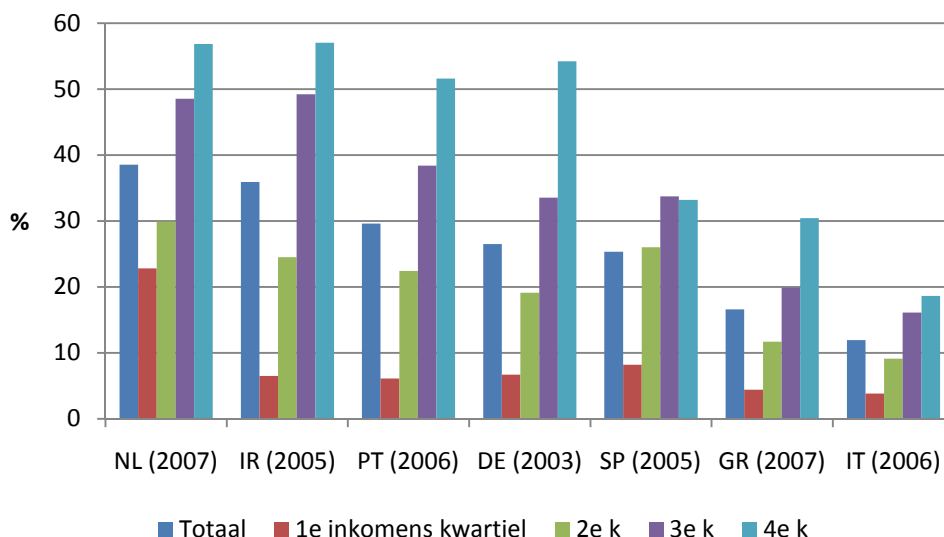
Hoewel er in Nederland verschillende beleidsmaatregelen zijn om het eigenwoningbezit te stimuleren, heeft Nederland met 55% woningbezit één van de laagste ratio's in Europa. Nederland beschikt over een alternatief: de huurmarkt. De prijsverschillen tussen eigenwoning- en huurmarkt vormen daarnaast een belemmering voor doorstroming (zie hoofdstuk 2). Ten slotte leidt regelgeving over maximale leencapaciteit er toe dat de zeer hoge risico's buiten de woningmarkt worden gehouden (Gedragscode Hypothecaire Financieringen, zie hoofdstuk 1 over de huidige regulering).

⁴⁴ Er is uitgegaan van het aantal huishoudens met een hypotheek (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2010), omdat veilingen ook op niveau van het huishouden plaatsvinden.

⁴⁵ Zij baseren zich onder andere op stress-testen door De Nederlandsche Bank en ING.

Ondanks het feit dat Nederland relatief weinig eigenwoningbezitters heeft vergeleken met de rest van Europa, is de hypotheekschuld, bijvoorbeeld ten opzichte van het bbp, hoog. Een eerste reden hiervoor is dat een groot deel van de eigenwoningbezitters een hypotheek heeft (zie Figuur 3.4). Hierbij is het opvallend dat met name het aandeel van huishoudens met een laag inkomen relatief hoog is ten opzichte van andere landen. Dit kan mede verklaard worden door de aanwezigheid van de Nationale Hypotheek Garantie.

Figuur 3.4 Aandeel huishoudens met een hypotheek (% per inkomens kwartiel)



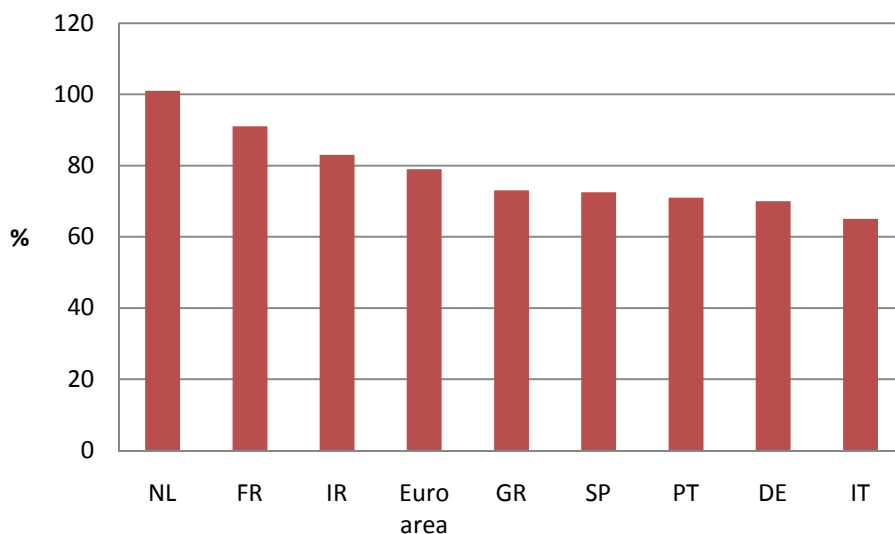
Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (European Central Bank, 2009)

Een tweede reden voor de hoge hypotheekschuld ligt in de hoge waarde van de hypotheek ten opzichte van de waarde van de woning (Loan to Value, LTV, Figuur 3.5). Door het fiscale systeem wordt er vergeleken met andere Europese lidstaten gedurende de looptijd minder afgelost. Met name de hypotheekrenteaftrek stimuleert aflossingsvrije hypotheekleningen of, als de intentie bestaat om aan het einde van de looptijd niet de (volledige) schuld over te houden, hypotheekleningen met een vorm van kapitaalopbouw.⁴⁶ Met name dit laatste vraagt, met het oog op het vergelijken van restschuldrisico's, om een vergelijking waarbij de opbouwelementen (zoals spaar-, verzekerings-, en beleggingsdelen) en andere assets mee worden genomen. Cijfers hierover ontbreken.⁴⁷ Eerder werd al gememoreerd dat er op macro-niveau een substantiële netto vermogenspositie bestaat in Nederland. Gezien de nadruk op opbouwelementen in plaats van aflossing, de algemene spaarcultuur en het sterke pensioenstelsel is de verwachting dat een volledig Loan to Asset overzicht een gunstigere situatie voor Nederland zou opleveren.

⁴⁶ In veel andere Europese landen is er ook sprake van een vorm van hypotheekrenteaftrek, maar ten opzichte van de meeste landen bevat de regeling in Nederland de mogelijkheid grotere bedragen af te trekken en/of een hoger marginaal tarief waartegen mag worden afgetrokken. Appendix 4 van (European Central Bank, 2009) bevat een uitleg van de regeling voor diverse Europese landen.

⁴⁷ Dat wil zeggen: vergelijkbare cijfers waar alle relevante assets mee worden genomen. In Nederland is bijvoorbeeld de pensioenopbouw van belang. Hoewel dit weinig impact heeft indien betalingsproblemen leiden tot een tussentijdse verkoop, zal dit wel van belang zijn aan het einde van de reguliere looptijd. Het Nederlandse pensioensysteem is goed vergeleken met andere landen waardoor er meer ruimte bestaat om hogere resterende hypotheeklasten aan het einde van de looptijd op te vangen. Ook het opnemen van bijvoorbeeld spaarmiddelen is van belang voor de Nederlandse situatie.

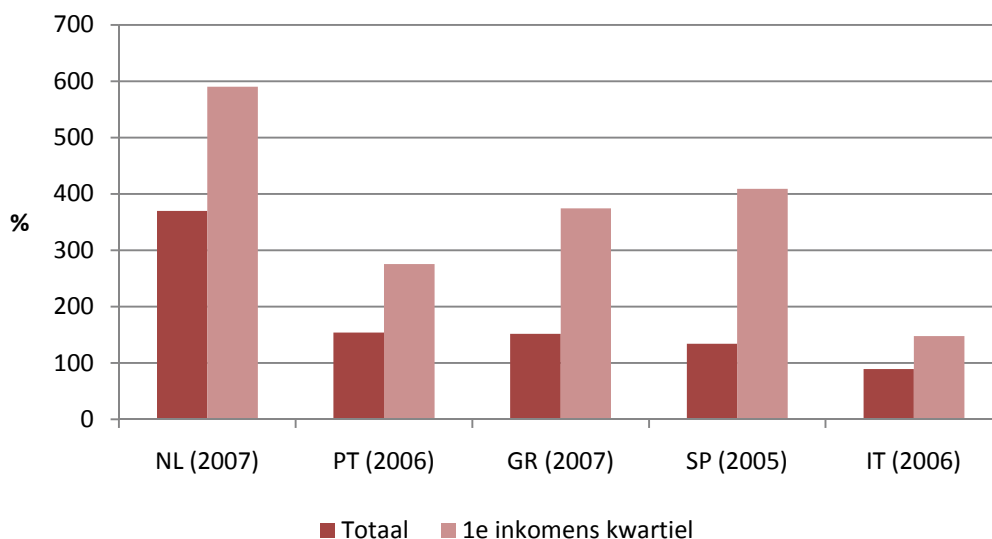
Figuur 3.5 Loan to Value van eerste huis



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (European Central Bank, 2009); LTV is gedefinieerd als de waarde van de hypotheek ten opzichte van de aankoopwaarde bij het afsluiten van de hypotheek; voor Nederland zijn de gegevens gebaseerd op de DNB Household Survey

Figuur 3.6 geeft de hypotheeksom weer ten opzichte van het netto inkomen. Ook hier ligt de relatie in Nederland hoog vergeleken met de andere landen en ook hier is het gebrek aan aflossen een belangrijke oorzaak. De hypotheek worden op basis van fiscaliteiten zodanig opgebouwd dat de lasten minimaal zijn. Dat wil zeggen: niet aflossen leidt tot een maximale renteaftrek. Een hoge (resterende) hypotheek wil dan ook niet zeggen dat de hypotheeklasten, en daarmee het betalingsrisico, navenant groot zijn.

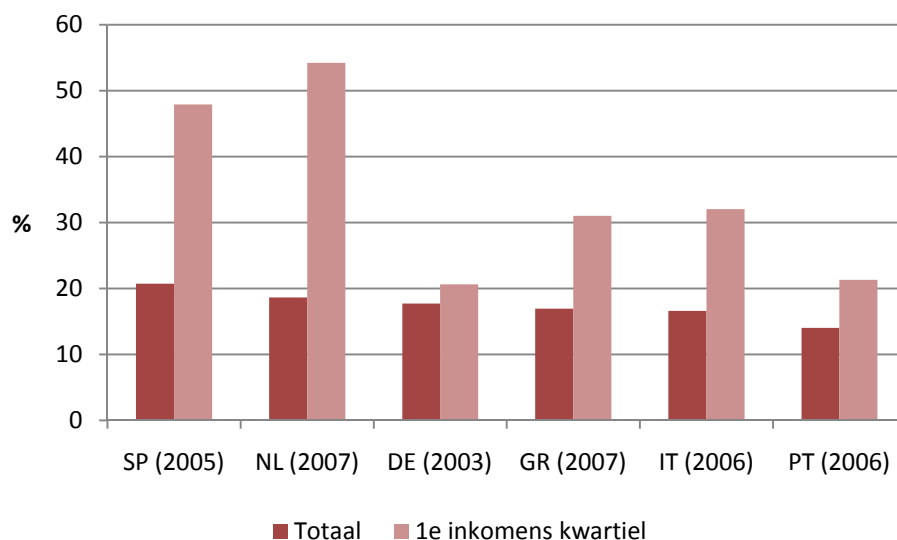
Figuur 3.6 Hypotheeksom ten opzichte van netto inkomen (%)



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (European Central Bank, 2009)

Om hier een beeld bij te krijgen, is in Figuur 3.7 de ratio van hypotheeklasten ten opzichte van het inkomen weergegeven. Hier is het verschil met de andere landen een stuk minder groot. Wel valt op dat huishoudens met een laag inkomen relatief hoge hypotheeklasten hebben. Mogelijk maakt de institutionele omgeving – zoals de mogelijkheid om overdrachtskosten mee te financieren en de aanwezigheid van de Nationale Hypotheek Garantie – het banken mogelijk om vroeg in de loopbaan van huishoudens relatief hoge hypotheeklasten te accepteren in de verwachting dat de inkomens stijgen. Desalniettemin lijken de betalingsrisico's voor deze groep relatief groot, ongeacht of deze mogelijk in een eindsituatie verzekerd zijn.

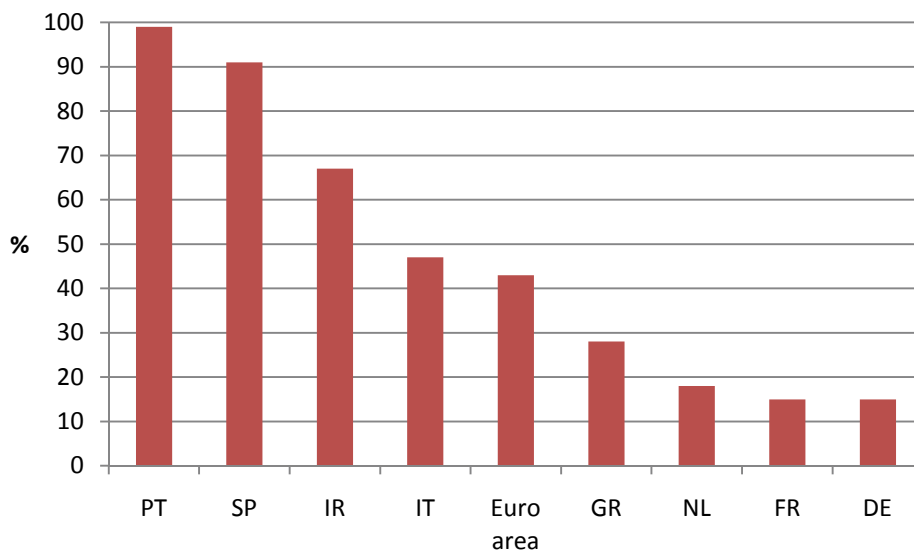
Figuur 3.7 Hypotheekkosten ten opzichte van netto inkomen



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (European Central Bank, 2009)

Betalingsrisico's zijn hoger in het geval van een variabele rente. Figuur 3.8 geeft aan dat hier in Nederland relatief weinig gebruik van wordt gemaakt. Dat kan gezien worden als mitigerende factor in het betalingsrisico.

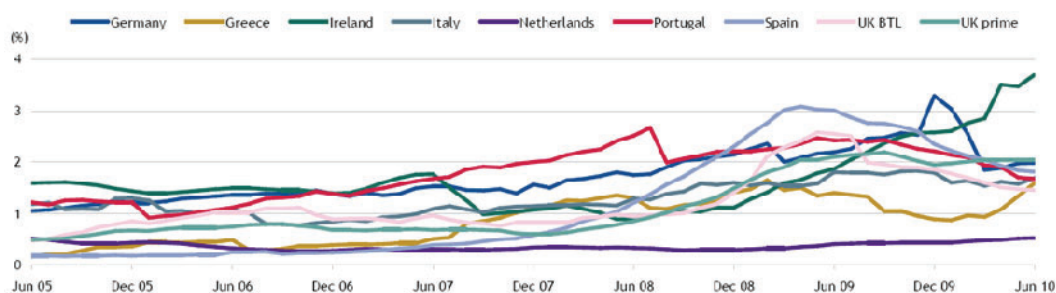
Figuur 3.8 Nieuwe hypotheek met een variabele rente (als % van hypotheek)



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (European Central Bank, 2009)

Hoewel Nederlandse hypotheek gemiddeld een hoge LTV en LTI hebben ten opzichte van andere Europese landen, is daarmee niet per definitie het risico hoger. Uit internationale vergelijkingen van betalingsachterstanden en hypotheekverliezen blijkt dat Nederland een van de veiligere landen in Europa is (Fitch Ratings, 2010; Standard & Poor's, 2010). Puur ter indicatie worden in Figuur 3.9 de betalingsachterstanden van gesecuritiseerde hypotheek weergegeven. Hoewel gesecuritiseerde hypotheek slechts een deel van de totale hypotheekschuld weergegeven, is de lage achterstand van de hypotheek in Nederland ten opzichte van de andere landen illustratief voor de goede naam die Nederland op dit vlak heeft.

Figuur 3.9 Betalingsachterstanden (90+) van gesecuritiseerde hypotheek



Bron: (Fitch Ratings, 2010)

De specifieke kenmerken van de Nederlandse hypotheekmarkt, met name de ruime hypotheekrenteaftrek, het recht van regres en de Nationale Hypotheek Garantie, verklaren een belangrijk deel van de verschillen in LTI en LTV en verlagen het risico. Andere factoren die hier een rol spelen, zijn het sociale vangnet, en dan vooral de werkloosheidsuitkering, de lage werkloosheid, de goede schuldmoreel, een relatief beperkt gebruik van variabele rentes en de stabiele woningmarkt. Tenslotte is de manier waarop hypotheek worden beoordeeld van belang. Nederlandse verstrekkers van hypothecaire financiering doen dit voornamelijk op basis van de

LTI, als indicatie voor betalingsproblemen.⁴⁸ Huishoudens met een lage LTI kunnen terecht op de huurmarkt. In meer Angelsaksische landen is het gebruikelijk te beoordelen op basis van de LTV, als indicatie voor vermogen, en krediethistorie. Ook huishoudens met een hoog betalingsrisico kunnen in dat geval een hypotheek krijgen, maar betalen hier wel een (zeer) hoge rente voor. Dit soort subprime hypotheek zijn juist een belangrijke oorzaak geweest voor de kredietcrisis.

⁴⁸ Dit is geïnstitutionaliseerd via de Gedragscode Hypothecaire Financiering (GHF), zie hoofdstuk 1.

4 Ideaaltypisch overheidsingrijpen

Welke economische argumenten bestaan voor overheidsingrijpen op de hypotheekmarkt? Faalt de hypotheekmarkt? Als de overheid ingrijpt in de hypotheekmarkt, hoe zou zij dat dan moeten doen?

Bij de vraag waarom de overheid zou moeten ingrijpen op de hypotheekmarkt gaat dit onderzoek uit van een (welvaarts)economische analyse. Hierbij staat de vraag centraal welk publiek belang de overheid dient te borgen door in te grijpen in de hypotheekmarkt. Met publieke belangen worden maatschappelijke belangen bedoeld die niet als vanzelf door transacties tussen burgers en bedrijven geborgd worden. De overheid neemt dan de verantwoordelijkheid voor de borging van deze belangen. Deze economische onderbouwing van overheidsbeleid behelst het beantwoorden van twee vragen. De eerste vraag is of de markt een bepaald maatschappelijk belang in voldoende mate zelf behartigt. Is dat niet zo dan is er sprake van marktfalen en kan het maatschappelijk belang overgaan in een publiek belang. De tweede vraag is dan op welke wijze de overheid het publieke belang dient te behartigen en wie de operationele verantwoordelijkheid draagt. Uitgangspunt daarbij is dat de kosten door het ingrijpen op de markt niet groter zijn dan de baten van het borgen van het publiek belang.

Dit hoofdstuk analyseert of er sprake is van publieke belangen op de hypotheekmarkt, omdat daarmee aangrijpingspunten voor overheidsingrijpen bloot worden gelegd – daar waar de markt faalt, kan de overheid een rol hebben.

Publieke belangen vloeien voort uit marktfalen. Op zoek naar de publieke belangen op een markt verrichten we een gedachte-experiment. In gedachten gaan we ervan uit dat er geen overheid is die ingrijpt op de desbetreffende markt. In dit concrete voorbeeld is er dus geen Wft, noch een toetskader AFM, prudentieel toezicht door De Nederlandsche Bank of Mededingingswetgeving. Op deze manier kan zuiver worden beredeneerd of de hypotheekmarkt goed werkt zonder dat de overheid ingrijpt. Uiteraard functioneert de hypotheekmarkt niet in een vacuüm. Aanpalende markten zijn gereguleerd. Om conclusies te kunnen trekken, en beleidsaanbevelingen te doen, specifiek gericht op de hypotheekmarkt, wordt regulering in andere markten *niet* weggedacht in de analyse. Zo worden woningmarktinstrumenten, zoals het stimuleren van woningbezit via de hypotheekrenteaftrek, als een gegeven beschouwd. Daarnaast wordt uitgegaan van het bestaan van het huidige sociale vangnet in Nederland, inclusief huursubsidie.

De vraag is of de hypotheekmarkt goed functioneert, dan wel dat overheidsingrijpen nodig is om marktfalen te corrigeren. In het algemeen kunnen publieke belangen ontstaan als de markt het belang niet of onvoldoende vanzelf borgt. Doorgaans worden vier vormen van marktfalen onderscheiden:

- Externe effecten: effecten die buiten de markt om werken, dus ongeprijsd zijn en daardoor niet of onvoldoende worden meegenomen in individuele beslissingen (denk aan milieueffecten; op de onderwijsmarkt gaat het om positieve externe effecten),

- Collectieve goederen: goederen die o.a. door ‘free rider’ gedrag niet door de markt geleverd kunnen worden (bekende voorbeelden: defensie en dijken),⁴⁹
- Informatieproblemen: aanbieders hebben te weinig prikkels om volledige informatie te verschaffen en/of afnemers (en soms ook aanbieders) hebben onvoldoende mogelijkheden om beschikbare informatie tot zich te nemen,
- Marktmacht: macht als gevolg van schaalvoordelen in de productie (het elektriciteitsnet), netwerkeffecten in de vraag (Microsoft), kartelafspraken (de bouwsector in de jaren negentig), of fusies en overnames (bijv. in de farmaceutische industrie of de luchtvaart).

Niet alleen de markt maar ook de overheid kan tekort schieten en overheidsoptreden kan maatschappelijk ongewenste effecten met zich meebrengen. Men spreekt dan van overheidsfalen of reguleringsfalen. Ook dit kan een reden zijn voor nieuw ingrijpen, alhoewel het de voorkeur verdient om te bekijken of de oorzaak van het overheidsfalen zelf kan worden aangepakt. Mogelijk overheidsfalen komt in hoofdstuk 1 aan de orde.

Het is op voorhand evident dat er geen sprake is van collectieve goederen op de hypotheekmarkt. Deze mogelijke reden voor overheidsingrijpen zal daarom niet verder aan bod komen. De paragrafen 4.1 tot en met 4.3 bekijken of elk van de overige hierboven genoemde vormen van marktfalen in die mate aanwezig is op de hypotheekmarkt dat overheidsingrijpen geboden is. Overheidsingrijpen kan ook aan de orde zijn als de politiek vindt dat de uitkomst van vrije marktwerking niet acceptabel is. Paragraaf 4.4 onderzoekt welke politieke motieven voor overheidsingrijpen een rol kunnen spelen op de hypotheekmarkt. Paragraaf 4.5 beschrijft *hoe* de overheid zou moeten ingrijpen, als daartoe redenen zijn. Paragraaf 4.6 geeft de conclusies.

4.1 Informatieasymmetrie

4.1.1 Aanbodkant: de verstrekker van hypothecaire financiering

Voordat een verstrekker van hypothecaire financiering een beslissing neemt over een te verstrekken hypotheek, maakt hij een inschatting van het betalingsrisico van een klant. Als de klant gedurende de looptijd niet blijkt te kunnen voldoen aan aflossings- en renteverplichtingen loopt de verstrekker het risico inkomsten mis te lopen of zelfs een verlies te leiden. Dit wordt verergerd als de waarde van een woning bij een gedwongen verkoop onvoldoende is om de restschuld mee te voldoen. Bij de beoordeling van het betalingsrisico staat de vraag centraal of het te verwachten is dat de klant gedurende de gehele looptijd kan blijven voldoen aan de hypotheekverplichtingen. Op basis hiervan wordt bepaald of een hypotheek wordt verschaft en, zo ja, tot welke hoogte en tegen welke voorwaarden. Het is echter onmogelijk om de risico's op non-betaling precies in te schatten, bijvoorbeeld als gevolg van echtscheiding, werkloosheid, arbeidsongeschiktheid of simpelweg het onvermogen om met geld om te gaan.

⁴⁹ Vollediger geformuleerd: bij collectieve goederen is voortbrenging via de markt uitgesloten, omdat de baten van het goed non-exclusief zijn, en omdat het goed wordt gekenmerkt door non-rivaliteit in het gebruik. Non-exclusiviteit van baten betekent dat het onmogelijk is om mensen van het gebruik van het goed uit te sluiten. Non-rivaliteit betekent dat het gebruik door de ene consument niet ten koste gaat van gebruik door een ander. Mede daardoor ontstaat ‘free rider’ gedrag. Consumenten kunnen profiteren van de voordelen van een collectief goed, zonder ervoor te betalen.

De klant heeft veelal betere informatie over deze risico's dan de verstrekker van hypothecaire financiering. Er is dus sprake van asymmetrische informatie. Dit kan leiden tot suboptimale marktbeslissingen en *adverse selection*. De prijs van risico gaat het gemiddelde risico weerspiegelen, waardoor hoge risico's te goedkoop worden en lage risico's te duur. Hierdoor verdwijnen lage risico's uit de markt terwijl de hoge risico's overblijven.⁵⁰ Dit probleem kan worden verkleind door minimale voorwaarden te stellen die er voor zorgen dat hele slechte risico's bij voorbaat worden uitgesloten. Daarnaast kunnen verstrekkers overwegen de betalingsrisico's, voor zover deze kunnen worden ingeschat, niet in de prijs op te nemen.⁵¹ Hoewel beide maatregelen averechtse selectie inderdaad reduceren, zijn marktpartijen hiertoe in een situatie zonder overheidsingrijpen niet verplicht. Tegelijkertijd hebben zij wel degelijk *incentives* om de maatregelen in te voeren: naar winst strevende marktpartijen zullen willen voorkomen dat zij met de slechte risico's blijven zitten. Het streven naar eigen belang heeft dan direct tot gevolg dat inefficiënte marktbeslissingen op dit vlak worden voorkomen. Al met al is er door het risico op averechtse selectie en suboptimale marktbeslissingen als gevolg van informatieasymmetrie *sprake van een mogelijke publiek belang*, al wordt dit risico niet groot geacht door de prikkels die verstrekkers van hypothecaire financiering hebben om dit zelf te voorkomen.

Bovenstaande laat onverlet dat de verstrekker nog steeds tegen grotere dan gewenste risico's kan aanlopen, doordat hij minder zicht heeft op de betalingsrisico's van een individueel huishouden dan het huishouden zelf. Voor de verstrekker is dit over het algemeen geen groot beletsel. Juist door de uitgebreide ervaring met dit soort risico's en de grote aantallen die bediend worden, kan het risico over de gehele portefeuille voldoende worden ingeschat en binnen de perken worden gehouden.⁵² Dit is een risico dat de verstrekker bewust neemt, en juist een van de pijlers onder het bestaansrecht van de hypotheekmarkt. Het mogelijk grotere kredietrisico voor de verstrekker als gevolg van informatieasymmetrie is dan ook *geen publiek belang*. Tenminste voor zover de gevolgen van keuzes door de verstrekkers van hypothecaire financiering zich beperken tot de verstrekkers zelf. Als andere partijen last ondervinden van hun keuze om bewust bepaalde risico's te nemen, zonder dat dit in de marktbeslissingen wordt meegenomen, kan er wel sprake zijn van publieke belangen. Dit refereert aan zogenaamde 'externe effecten' die in paragraaf 4.2.3 worden besproken.

4.1.2 Vraagkant: de klant

Financiële beslissingen horen bij het dagelijkse leven: van sparen, pensioen opbouwen tot een consumptief krediet – een zekere mate van financiële basiskennis is onontbeerlijk. Onderzoek wijst echter uit dat het hier vaak aan ontbreekt, ook bij Nederlandse huishoudens ((De Nederlandsche Bank, 2006); (CentiQ, 2008)). Dit probleem speelt met name bij lager- en middelbaar opgeleiden (CentiQ, 2010). Een eerste reactie zou zijn om de consument van informatie te voorzien. Nog los van de vraag in hoeverre men in staat zou zijn de informatie te verwerken en mee te nemen in beslissingen – denk aan barrières voor laagopgeleiden, analfabeten en anderstaligen – blijkt de consument weinig behoefte te hebben aan deze informatie. De moeite die men wil doen om het kennisniveau over financiële producten te verhogen is gering (CentiQ,

⁵⁰ Naar analogie van (Akerlof, 1970).

⁵¹ Minimale voorwaarden kunnen ook als onderdeel van de prijs van een hypotheek worden gezien. Maar omdat de goede risico's niets hoeven te doen om aan deze voorwaarden te voldoen, zullen zij er niet door uit de markt worden geprijsd.

⁵² Merk op dat dit alleen het geval is als de goede risico's niet uit de markt verdwijnen door averechtse selectie.

2008). De consumenten die wel op zoek gaan naar informatie, oordelen dat informatie “te veel, onduidelijk en tegenstrijdig” en de betrouwbaarheid moeilijk te beoordelen is (CentiQ, 2009).

Hypotheek zijn financiële producten die veelal ook nog eens complex van aard zijn, wat de informatieproblematiek verergert. De consument, met haar gebrek aan financiële (basis)kennis, heeft moeite deze complexe producten te doorgronden en snapt vaak simpelweg niet hoe een hypotheek werkt (Prast, 2007). Hypotheekbeslissingen hebben daarbij een grote impact op de financiële situatie van huishoudens doordat een lange termijn relatie wordt aangegaan met relatief hoge financiële verplichtingen. De lange termijn waarvoor de beslissing wordt genomen is een extra belemmerende factor in het keuzeprocess. Zelfs als consumenten perfect geïnformeerd zijn, kunnen nog suboptimale keuzes worden gemaakt over de gehele planningshorizon door de lonkende verleidingen van de korte termijn en het onvermogen om de toekomst te voorspellen.⁵³

Belangrijk is verder dat een hypotheek gepaard gaat met risico's. Beslissingen vragen om een gedegen inschatting van deze relevante risico's, de waarschijnlijkheid van het materialiseren daarvan en de mogelijke (financiële) impact. Hier spelen in essentie drie problemen (Elsinga et al., 2008). Ten eerste zullen niet alle huishoudens in staat zijn om de relevante risico's te identificeren. Een tweede probleem dat de auteurs opwerpen is dat zelfs als consumenten de risico's wel kunnen identificeren, de expertise kan ontbreken om dit om te zetten in een gedegen afweging – bijvoorbeeld doordat de impact van risico's verkeerd wordt ingeschat. Ten derde kan de consument simpelweg geen zin hebben om zich in de complexe materie te verdiepen – mogelijk met de verwachting dat men het toch niet zal begrijpen. Hier speelt wellicht ook een gevoel van schijnveiligheid: de aanbieder of intermediair waakt als expert over het risico en, zo niet, dan is er altijd nog de overheid die mogelijk bijspringt.

Gespecialiseerde verstrekkers hebben normaliter betere informatie over de aard en kwaliteit van de producten, de dienstverlening, de relevante risico's⁵⁴ en de mogelijke impact daarvan op een huishouden – er is sprake van informatieasymmetrie. Dit kan ook weer leiden tot averechtselectie: omdat consumenten de kwaliteit niet kunnen inschatten, wordt er puur op prijs geconcurrerd en verdwijnen de aanbieders die een hoge kwaliteit bieden langzaam uit de markt omdat de klant hun kwaliteit niet herkent en daarvoor niet wil betalen. Daarnaast kan de passendheid van producten in gevaar komen. Omdat consumenten hun eigen behoeftes en de bijbehorende producten niet goed kunnen inschatten, kunnen aanbieders producten leveren die voor hen, maar niet per definitie voor de consument, de hoogste waarde toevoegen. Het gevolg is suboptimale beslissingen aan consumentenzijde.⁵⁵

Ten slotte kunnen consumenten producten met te hoge risico's aanschaffen, wat weer kan leiden tot een hoog inkomens- en restschuldrisico.⁵⁶ Materialisering van deze risico's kan forse financiële consequenties hebben voor individuele huishoudens.

⁵³ In de gedragseconomie wordt gesproken over een conflict tussen een planner (met een lange horizon) en een doener (die in het hier en nu leeft), waarbij de wilskracht het nog wel eens verliest van de verleiding.

⁵⁴ Zoals hierboven toegelicht, hebben consument vaak wel een beter zicht op de kans dat betalingsrisico's zich materialiseren.

⁵⁵ Ook zullen consumenten niet of minder in staat zijn druk uit te oefenen op de aanbieders, op gebied van bijvoorbeeld prijs of kwaliteit. Hierdoor kan marktmacht ontstaan, waarover later meer.

⁵⁶ Merk op dat dit niet betekent dat de verstrekker het risico als 'te hoog' inschat. Op portefeuille niveau kan deze een ander risico-profiel toepassen dan past bij de individuele klant.

Informatieasymmetrie aan de vraagkant impliceert *wel een publiek belang* omdat er sprake is van (1) complexe producten en onbekendheid over de toekomst, (2) averechtse selectie, en (3) risico's op betalingsproblemen en restschuld voor huishoudens.

Van belang hierbij is dat er een zeker spanningsveld bestaat tussen het willen voorkomen van risico's en het toestaan van marktwerking waar mogelijk. Informatieachterstand bij consumenten kan leiden tot (onbewust) ongewenste risico's. Op basis van informatieasymmetrie kan overheidsingrijpen gerechtvaardigd zijn. Dit betekent niet dat het doel moet zijn om alle risico's te minimaliseren. Risico's kunnen materialiseren door 'externe factoren' zoals werkloosheid en echtscheiding. Over de kans hierop bestaat minder informatieachterstand bij de consument.⁵⁷ De mate waarin een huishouden financiële buffers heeft om de consequenties van dergelijke situaties voor de hypotheeklasten op te vangen, kan echter wel duidelijker zijn voor de verstrekker van hypothecaire financiering dan voor de consument. Regulering is dan logischerwijs gericht op het borgen van een voldoende grote financiële buffer voor het opvangen van mogelijke tegenvallers in 'normaliter te verwachten situaties' en het informeren van de consument over de risico's van relatief kleine buffers. Gaat ingrijpen verder – omdat de overheid huishoudens wil beschermen voor elke mogelijk situatie – is het motief voor ingrijpen paternalisme en geen informatieasymmetrie.

4.1.3 Rol intermediairs

Een mogelijke oplossing die de markt kan bieden voor het informatieprobleem aan de vraagkant, is de opkomst van tussenpersonen: bedrijven die een intermediaire rol vervullen tussen verstrekkers en consumenten. Hun toegevoegde waarde ligt in het vergaren van kennis die de consument ontbeert, het inventariseren van de risico's, de consument te adviseren over wat het beste bij de persoonlijke situatie past en de inkoop te regelen bij de verstrekkers van goede producten tegen een scherpe prijs. Kortom, idealiter bieden zij de consument een passend product tegen een passende prijs.

Een eerste uitdaging die opdoemt is: hoe moeten consumenten de intermediairs beoordelen? Op zich kunnen imagomechanismen of keurmerken een rol spelen om consumenten hierin te helpen. Als een intermediair slechte pers krijgt of een aan (objectief) kwaliteitskeurmerk mist, is dit een indicatie voor consumenten van de kwaliteit van de intermediair. Maar indien de informatieproblemen, die er voor zorgen dat consumenten geen tegenwicht kunnen bieden aan intermediairs, worden gecombineerd met perverse beloningsprikkels⁵⁸, blijft de oude situatie voortduren (SEO, 2010, Provisieonderzoek). IM's hebben dan onvoldoende *incentives* om de informatieasymmetrie namens de klant te verkleinen. Dit lijkt op het eerste gezicht een vreemde situatie. Maar consumenten blijken niet snel genegen te betalen voor de rol die intermediairs spelen, waardoor de betaling in de praktijk indirect plaatsvindt via de kosten die consumenten afdragen aan de verstrekkers van hypothecaire financiering. In een dergelijke situatie treedt averechtse selectie op, waarbij de IM's van hoge kwaliteit uit de markt worden verdrongen.⁵⁹

⁵⁷ Zoals in de vorige paragraaf bleek, mogelijk wel bij de aanbieder.

⁵⁸ Dit is het geval als IM's hun beloning ontvangen van de verstrekkers, en als deze zijn gebaseerd op de waarde die verstrekkers hechten aan specifieke typen hypotheeklen in plaats van het nut en de passendheid voor de consument.

⁵⁹ Omdat de consument geen verschil in kwaliteit kan ontwaren tussen IM's wordt op prijs geconcentreerd. Dit resulteert in een te lage prijs voor de hoog-kwalitatieve IM's waarna zij de markt zullen verlaten.

Een ander probleem is dat IM's wel in staat moeten zijn om de informatie-achterstand ten opzichte van verstrekkers van hypothecaire financiering goed te maken. Zij moeten dus zelf over voldoende kennis beschikken. Onderzoek van (Autoriteit Financiële Markten, 2010c) toont aan dat dit er nog wel eens aan schort. De rol van intermediairs in het verminderen van informatieasymmetrie aan de vraagkant is al met al beperkt als gevolg van het gebrek aan transparantie.

Kortom, in de praktijk blijkt dat het intermediair de informatieproblemen van de consument niet in voldoende mate kan mitigeren. Er blijft sprake van een publiek belang.

4.2 Externe effecten

4.2.1 Negatieve externe effecten via de vraagkant

Zoals toegelicht in hoofdstuk 3.1.1 lopen huishoudens het risico niet te kunnen voldoen aan hun betalingsverplichtingen. Vaak voorkomende redenen hiervoor zijn een inkomensterugval door bijvoorbeeld werkloosheid of arbeidsongeschiktheid, echtscheiding, en moeite om met financiën om te gaan. Een ander risico is dat de hypotheek hoger is dan de schuld op het moment dat huishoudens hun hypotheek willen of moeten aflossen. Zij blijven dan zitten met een restschuld. Het materialiseren van het betalings- en restschuldrisico kan effect hebben op andere markten zonder dat deze risico's daar meegenomen worden in de prijs, er is dan sprake van een negatief extern effect.⁶⁰

Woningmarkt

Als een huishouden rente over en/of aflossingen op de hypotheek niet meer kan betalen, kan dit een reden zijn om over te gaan tot verkoop van het huis – al dan niet daartoe gedwongen door de verstrekker van hypothecaire financiering. Indien een groot cohort huishoudens hierdoor getroffen wordt, kan dit effect hebben op de prijsvorming op de woningmarkt. Gedacht kan worden aan sluiting van een fabriek die lokaal voor veel werkgelegenheid zorgt of, meer algemeen, een forse laagconjunctuur met impact op inkomensontwikkeling, bedrijfswinsten en werkgelegenheid.

Het moge duidelijk zijn dat er alleen een prijseffect op de (lokale) woningmarkt is als er in korte tijd een substantieel aantal extra woningen op de (lokale) markt wordt aangeboden als gevolg van betalingsproblemen; kortom, alleen als zich brede, sociale ontwikkelingen voordoen van buitenproportionele (lokale) aard die meerdere huishoudens tegelijkertijd treffen. Betalingsproblemen door scheiding, arbeidsongeschiktheid of overlijden vallen niet onder deze noemer. Eigenlijk speelt het probleem van externe effecten aan de vraagkant, die zich materialiseren op de woningmarkt, alleen bij inkomensterugval door werkloosheid of verslechterde arbeidsvoorwaarden. Het sociale stelsel in Nederland vormt daarbij een vangnet en voorkomt een al te grote inkomensteruggang, in ieder geval op korte termijn. De kans dat sociale ontwikkelingen een dermate grote impact op de inkomensontwikkeling en werkloosheid hebben dat de woningprijzen zullen dalen, is daardoor beperkt.

⁶⁰ Merk op dat het innemen van deze risico's onbewust en ongewenst kan zijn, als gevolg van informatieasymmetrie, maar ook bewust en gewenst. In beide gevallen kunnen beslissingen op de hypotheekmarkt tot ongeprijsde effecten op andere markten leiden.

Ten slotte mag aangenomen worden dat spelers in de woningmarkt rekening houden met de mogelijkheid dat een forse economische terugval consequenties heeft voor de woningprijzen, zonder daarbij overigens heel specifiek de betalingsrisico's op de hypotheekmarkt in het oog te hoeven hebben. Het is nog maar de vraag, voor zover er al een aanwijsbaar prijseffect is, of dit (geheel) als *extern* effect moet worden beoordeeld in de zin dat het risico niet verdisconteerd is in de hypotheekbeslissing.

Al met al wordt de argumentatie als zeer dun beoordeeld en is er *geen sprake van publiek belangen* in de vorm van negatieve externe effecten op de woningmarkt.

Arbeidsmarkt

Als de prijs van een woning lager is dan de hypotheek blijft een huishouden bij verkoop van de woning zitten met een restschuld. Dit hoeft niet noodzakelijkerwijs te betekenen dat er ook problemen zijn met de betalingsverplichtingen. Deze situatie komt bijvoorbeeld vaak voor bij starters, die de kosten-koper hebben meegefinancierd. Daarnaast kan een waardedaling op de woningmarkt een reden zijn voor een (potentiële) restschuld zonder dat de inkomenssituatie wijzigt en er dus geen sprake hoeft te zijn van betalingsproblemen.

Desalniettemin vormt een restschuld, zelfs zonder betalingsproblemen, bij verkoop wel een mogelijk probleem. Het belemmert huishoudens om te verhuizen.⁶¹ Dit kan gevolgen hebben voor de arbeidsmarkt, omdat het de arbeidsmobiliteit beperkt. Verhuizen van Limburg naar Groningen om daar een baan aan te kunnen nemen, wordt minder aantrekkelijk als het verkopen van het huis in Limburg een restschuld oplevert. Echter, als de restschuld wordt veroorzaakt door een dalende woningprijs, wordt dit effect (deels) ondervangen doordat de aan te kopen woning ook in prijs is gedaald. Daardoor zullen de woonlasten van de nieuwe woning lager zijn dan van de bestaande woning, wat ruimte geeft om de restschuld op te vangen. Meer algemeen, is er alleen sprake van een extern effect als de transactie op de arbeidsmarkt niet tot stand komt, ondanks dat dit tot welvaartswinst zou leiden. Het ligt echter in de rede dat de nieuwe werkgever bereid is een deel van de restschuld te verdisconteren in zijn loonbod. Is dat niet het geval dan is de verhuizing kennelijk niet welvaartsverhogend.⁶² Tenslotte zij vermeld, in de periferie van de argumentatie, dat reisafstanden in Nederland sowieso beperkt zijn in relatie met veel andere landen. In een klein land is nu eenmaal sprake van beperkte afstanden.

Al met al is er *geen sprake van publiek belangen* in de vorm van negatieve externe effecten op de arbeidsmarkt.⁶³

⁶¹ Een bijkomend effect is dat het huishoudens beperkt in hun keuzevrijheid, maar dit is geen effect op een andere markt dan de hypotheekmarkt. Als deze beperking het gevolg is van informatieasymmetrie, en het dus geen bewuste keuze is, moet het probleem daar worden aangepakt.

⁶² Dit is uiteraard gesimplificeerd en gaat alleen op als de werkgever maatschappelijke welvaart in de beslissing meeneemt. Van belang is hier dat een groot deel van het mogelijke negatieve effect wordt weggenomen door de waarde die de werkgever (en de potentiële werknemer zelf) hechten aan de overstap.

⁶³ Er kunnen wel negatieve externe effecten optreden als gevolg van woningbezit. Hier wordt op teruggekomen in paragraaf 4.2.2, waar de effecten van het stimuleren van woningbezit via hypotheekverstrekking centraal staat.

Maatschappelijke kosten

Hierboven werd al gesproken over de situatie waarin betalingsproblemen kunnen leiden tot (gedwongen) verkoop van de woning. Zeker als dit wordt gecombineerd met een restschuld, waardoor de problemen niet voorbij zijn met de verkoop van het huis, is de financiële en sociale impact voor het huishouden groot. De vraag is of hier gesproken kan worden van een extern effect. Dit zou bijvoorbeeld het geval kunnen zijn als mensen letterlijk op straat zouden komen te staan.⁶⁴ Maar door het sociale vangnet hoeft in Nederland in principe niemand, ongewenst, op straat te leven. Daarbij speelt ook dat in Nederland tal van regelingen bestaan om te voorkomen dat huishoudens onder een minimum bestaansgrens terecht komen – sociale uitkeringen maar bijvoorbeeld ook de sociale huurmarkt – en dat mensen met schulden terecht kunnen bij de schuldhulpverlening.

Huishoudens kunnen buiten hun schuld in een situatie van gedwongen verkoop terecht komen omdat zij bij het afsluiten van de hypotheek de consequenties van hun beslissing niet konden overzien. Dit moet echter aangepakt worden op basis van informatieasymmetrie aan de vraagkant, er is vanuit dat oogpunt geen sprake van negatieve externe effecten. Een andere overweging is of het eerlijk wordt bevonden dat bepaalde typen huishoudens een groter risico lopen om in een dergelijke situatie terecht te komen, bijvoorbeeld huishoudens met een laag inkomen. Ook hier is geen sprake van externe effecten, maar van een mogelijk herverdelingsargument.⁶⁵

4.2.2 Positieve externe effecten via de vraagkant

Een deel van het bestaande woningmarktinstrumentarium is gericht op het stimuleren van woningbezit. De gedachte hierachter is dat woningbezit positieve spill-over effecten heeft. Aangezien in Nederland een hypotheek voor veel mensen voorwaardelijk is om een woning te kunnen kopen, zou er dus ook een publiek belang op de hypotheekmarkt kunnen bestaan. Of dit het geval is, hangt eerstens af van de voordelen – i.e. positieve externe effecten – van woningbezit. De belangrijkste argumentatielijn loopt als volgt.⁶⁶ Huishoudens met een koopwoning gaan anders met hun woning om dan huishoudens met een huurwoning. Zij houden hun woning beter bij, omdat verwaarlozing tot waardeverlies kan leiden. Dit zou leiden tot een betere kwaliteit van de woningvoorraad en tot woningen met een ‘mooier’ aanzicht – denk aan netgeschilderde in plaats van afgebladderde kozijnen en een onder architectuur aangelegde tuin in plaats van *new wilderness*. Dit impliceert toegevoegde waarde voor omwonenden en voorbijgangers, maar ook voor bezitters van een woning in de buurt omdat dit effect heeft op de buurtuitstraling. Dit positieve effect van woningbezit versus huur op de leefbaarheid levert daarmee maatschappelijke voordelen op waarvoor de huiseigenaar niet volledig beloond wordt, positieve externe effecten dus. (Hof, Koopmans, & Teulings, 2006) concluderen dat dit positieve externe effect beperkt is.

Er bestaan diverse woningmarktinstrumenten die zijn gericht op het stimuleren van woningbezit. Deze instrumenten worden als gegeven beschouwd in de analyse van de hypotheekmarkt. Een

⁶⁴ Het enigszins a-sociaal klinkende argument is dat daklozen voor overlast kunnen zorgen.

⁶⁵ De politiek kan ook simpelweg van mening zijn dat het ongewenst is om huishoudens in deze situatie terecht te laten komen – of dat nu door eigen toedoen is of niet. Hier wordt op terugkomen bij behandeling van ‘paternalisme’.

⁶⁶ Voor een uitgebreidere analyse, zie bijvoorbeeld.

van de belangrijkste instrumenten op dit vlak is de hypotheekrenteaftrek. Hier is jaarlijks meer dan 11 miljard euro mee gemoeid (cijfers 2005, (Centraal Planbureau, 2010a)).⁶⁷ Hoewel de precieze omvang van de positieve effecten onbekend is, lijkt het veilig te stellen dat de kosten van de hypotheekrenteaftrek (minimaal) zo groot zijn als de voordelen van netter schilderwerk en mooiere tuinen. Het genoemde CPB-rapport concludeert in dit verband dat de gunstige effecten “zonder twijfel veel kleiner [zijn] dan de fiscale subsidie die de huidige fiscale behandeling van de eigen woning kenmerkt”. Additionele overheidsmaatregelen via de hypotheekmarkt om de voordelen van deze potentiële positieve externe effecten van woningbezit te plukken, zouden daarmee tot een (verder) negatief netto welvaartsresultaat leiden.⁶⁸

Tegelijkertijd zijn er ook negatieve externe effecten van woningbezit in de vorm van een verlaagde arbeidsmobiliteit: de verhuismobiliteit van eigenwoningbezitters is kleiner dan die van huurders van geliberaliseerde huurwoningen. SEO schat dit negatieve welvaartseffect in eerder onderzoek in op 2 miljard euro.⁶⁹

Het is niet bekend of het externe effect van woningbezit per saldo positief of negatief is. Centraal Planbureau (2010a) concludeert dat het “per saldo resulterende externe effect echter waarschijnlijk niet groot [is]”.⁷⁰

Een laatste punt van belang in deze discussie is dat het stimuleren van hypotheekverstrekking met het oog op woningbezit op gespannen voet kan komen te staan met het beperken van de risico's voor huishoudens en verstrekkers van hypothecaire financiering. Daar waar de markt niet over gaat tot hypotheekverstrekking, omdat er te grote risico's zijn, zou stimulering via regulering kunnen leiden tot hogere dan gewenste risico's. Die risico's kunnen voor lief worden genomen, bijvoorbeeld omdat de positieve externe effecten prevaleren. Bij dergelijke (politieke) keuzes moeten twee zaken in het achterhoofd worden gehouden: (1) de overheid is normaliter niet beter in staat dan marktpartijen om risico's in te schatten en te beprijzen en (2) het tegelijkertijd invoeren van stimulerende en risicobeperkende maatregelen kan contraproductief werken.

⁶⁷ Na 2005 zijn er diverse wijzigingen doorgevoerd in de fiscale regels rondom woningbezit, waaronder in de hypotheekrenteaftrek (Centraal Planbureau, 2010a). Dit heeft gevolgen voor de jaarlijkse kosten, maar het genoemde bedrag kan als een goede indicatie worden gezien.

⁶⁸ Dit argument gaat niet op voor huishoudens met een dusdanig laag inkomen dat geen hypotheek kan worden aangeaan. Woningbezit, en dus ook de hypotheekrenteaftrek, is daarmee buiten bereik. Het is echter sterk de vraag of de mogelijk positieve externe effecten van het stimuleren van hypotheekverstrekking aan deze groep opweegt tegen de hoge betalingsrisico's.

⁶⁹ (Hof et al., 2006).

⁷⁰ Een ander vaak genoemd argument om woningbezit te stimuleren, is de opbouw van vermogen die daarmee gepaard gaat. Afgezien van de discussie of dit daadwerkelijk een positief extern effect is, biedt de hypotheekrenteaftrek juist sterke incentives om maximaal aflossingsvrij te financieren en dus om slechts in beperkte mate vermogen op te bouwen.

De positieve externe effecten van woningbezit zijn beperkt en worden, in termen van kosten ten opzichte van potentiële welvaartstijging, al bovenproportioneel aangepakt in de woningmarkt zelf. Concluderend, is er *geen sprake van (resterende) publieke belangen* op de hypotheekmarkt uit hoofde van positieve externe effecten van woningbezit. Opgemerkt zij dat, indien de hypotheekrenteaftrek afgebouwd of zelfs volledig uitgefaseerd zou worden, deze afweging opnieuw gemaakt moet worden – uiteraard met inbegrip van de flankerende maatregelen die gepaard zouden gaan met het uitfaseren.

4.2.3 Negatieve externe effecten via de aanbodkant

In de jaren '80 en '90 hebben bankcrises in Indonesië, Argentinië en China geleid tot kosten rond de 50% van het bbp van die landen (De Nederlandsche Bank, 2004). De recente kredietcrisis had volgens het IMF per midden 2009 reeds tienduizend miljard dollar gekost aan steunoperaties, waarvan 1100 miljard dollar in de vorm van directe kapitaalinjecties bij financiële instellingen.⁷¹ Verwacht werd dat westerse overheden een deel van deze bedragen terug zouden zien, bijvoorbeeld door hun participaties in noodlijdende financiële instellingen op een later tijdstip weer te verkopen. Zelfs dan blijven de kosten gigantisch, waarbij opgemerkt zij dat deze bedragen nog geen rekening houden met de bredere macro-economische kosten in de vorm van bijvoorbeeld lagere bbp-groei en werkloosheid.

Deze cijfers wijzen op het gevaar dat problemen bij een of meerdere financiële instellingen gevolgen hebben voor het gehele financiële systeem en daarmee voor de reële economie. Dit wordt systeemrisico genoemd (zie Box 4.1).

⁷¹ www.z24.nl, geraadpleegd 9-11-2010.

Box 4.1 Systeemrisico**Problemen verspreiden zich binnen het systeem (besmettingsgevaar)...**

Er zijn ruwweg twee kanalen die ten grondslag liggen aan systeemrisico in het financieel systeem. Ten eerste is er besmettingsgevaar binnen de financiële sector. Dit kan indirect plaatsvinden, doordat consumenten het vertrouwen in een instelling of het gehele systeem verliezen en hun geld wegtrekken. Het gevolg is een *bank run* waarmee de liquiditeit en – door activa te verkopen onder de marktprijs om de liquiditeitspositie terug op niveau te brengen – de solvabiliteit in gevaar komen. Directe besmetting vindt plaats doordat financiële instellingen met elkaar verbonden zijn via de interbancaire markt, onderlinge deelnemingen en financiële instrumenten zoals securitisatie. Daarnaast kan het in nood verkopen van activa tegen afbraakprijzen gevolgen hebben voor de mogelijkheid van andere instellingen om aan liquide middelen te komen. Problemen bij de ene instelling kunnen dus, door onderlinge verbondenheid, consequenties hebben voor andere instellingen.

...en breiden uit naar de reële economie (procyclische elementen)

Het tweede kanaal dat ten grondslag ligt aan systeemrisico is gelegen in procyclische elementen, die zorgen voor weerslag van problemen in het financieel systeem op de reële economie - en vice versa. Regulering kan procyclisch zijn, bijvoorbeeld doordat de eisen om buffers aan te houden strenger worden als het economisch slechter gaat. Dit is op zich intuïtief te begrijpen: in economisch slechte tijden is het risico dat financiële instellingen verlies leiden op hun kredietportefeuille groter en dus is een grotere buffer nodig. Maar de reactie kan zijn om de kredietverstrekking te verminderen wat de neergaande economische ontwikkeling versterkt. Een andere voorbeeld van procycliciteit is dat financiële instellingen minder snel krediet zullen verstrekken omdat de bedrijfsvooruitzichten minder gunstig zijn en onderpand (bijvoorbeeld bedrijfspanden) minder waard worden. Hierdoor kunnen bedrijven minder investeren, wederom met een versterking van de negatieve economische ontwikkeling tot gevolg.

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Centraal Planbureau, 2010c) en (De Nederlandsche Bank, 2004)

Hypotheekvormen vormen een belangrijk aandeel in de activiteiten van banken. Daardoor zijn hypotheekcrisis's een belangrijke mogelijke bron van systeemrisico. Indien financiële instelling, al dan niet bewust, hoge risico's nemen bij het verstrekken van hypotheekleningen, kan dit uiteindelijk belangrijke repercussies voor de economie als geheel. Dit is ook gebleken tijdens de recente kredietcrisis, waarbij problemen op de Amerikaanse hypotheekmarkt – versterkt door internationale securitisaties – uiteindelijk hebben geleid tot een wereldwijde systeemcrisis.

Er is *wel sprake van publieke belangen* op de hypotheekmarkt uit hoofde van negatieve externe effecten als gevolg van systeemrisico.

4.3 Marktmacht

Economische analyses over de noodzaak van overheidsingrijpen starten veelal bij hoe de wereld er 'idealiter' uit zou zien: een economische ordening waarbij marktwerking, onder aanname van volledig vrije mededinging, via winstmaximaliserende bedrijven en rationeel handelende economische agenten zorgt voor de beste prijs-kwaliteitverhouding en een maximale welvaart.

Een situatie van volledig vrije mededinging betekent een markt met (1) een groot aantal aanbieders; (2) een groot aantal vragers; (3) een homogeen goed; (4) volledige transparantie; (5)

vrije toetreding en uittreding.⁷² Indien aan een of meerdere van deze voorwaarden niet wordt voldaan kan er sprake zijn van marktmacht, waardoor marktwerking niet tot een maatschappelijk optimum leidt – de markt faalt.

De centrale vraag is of er sprake is van effectieve mededinging op de hypotheekmarkt⁷³. Anders gesteld: of er geen sprake is van marktmacht. De vijf bovengenoemde kenmerken van volledig vrije mededinging zijn hierbij maatgevend. Onderstaande analyse richt zich op de belangrijkste pijnpunten.

Een eerste punt is het aantal aanbieders. Getuige Tabel 2.4 in hoofdstuk 2, lijkt er op het eerste oog een groot aantal spelers actief te zijn op de hypotheekmarkt. De tabel geeft de grootste 25 aanbieders weer, waarvan er in 2009 17 een marktaandeel van minimaal 1 procentpunt hadden. In 2008 waren dit er 20. De top 10 aanbieders neemt daarbij rond de 75% van de markt voor haar rekening.

Indien aanbieders binnen eenzelfde concern worden samengenomen in deze berekening, ontstaat een zuiverder beeld van het aantal spelers met een ‘significant’ marktaandeel.⁷⁴ Dit wordt weergegeven in Tabel 4.1.

Veel van de aanbieders vallen binnen een beperkt aantal concerns, waardoor slechts 9 spelers een marktaandeel van minimaal 1% hebben en diezelfde 75% van de markt in handen blijft van de (concerns van de) vier grootbanken. Uitgaande van marktaandelen op concernniveau is het de vraag of de structuur, met een beperkt aantal grote aanbieders, tot effectieve concurrentie op de hypotheekmarkt leidt.

⁷² Zie bijvoorbeeld (Baarsma, Pomp, & J. Theeuwes (red.), 2006).

⁷³ In mededingingsvraagstukken is de afbakening van relevante (deel)markten van groot belang. Een analyse over marktafbakening valt buiten de scope van dit onderzoek. Aangenomen wordt dat de markt voor hypotheeklen gezien kan worden als een separate markt, wat bijvoorbeeld aansluit bij de aandacht voor de NMa voor deze markt.

⁷⁴ Het is niet verboden voor bedrijven binnen één concern om hun gedrag af te stemmen, ook als ze in de praktijk onafhankelijk opereren. Anders gezegd: ze *kunnen/mogen* onderling hun gedrag afstemmen, wat niet wil zeggen dat ze dat ook daadwerkelijk doen. Feit blijft dat toetsing, binnen de mededingings spelregels zoals ook gehanteerd door de NMa, in beginsel wordt gedaan op concern niveau. Wel zou in een diepgaande onderzoek naar misbruik van marktmacht, dat buiten de scope van dit onderzoek valt, meegenomen moeten worden wat de gevolgen zijn van bijvoorbeeld reeds voorgenomen verkopen van onderdelen, zoals Westland Utrecht door ING. In sommige gevallen kan hier namelijk een verbod op het delen van informatie aan zijn verbonden.

Tabel 4.1 Hoge concentratiegraad op concern niveau (cijfers 2009)

Aanbieder	Marktaandeel	Cumulatief	Concern*	Marktaandeel	Cumulatief
Rabobank	26,1%	26,1%	Rabo groep	29,6%	29,6%
ING	15,0%	41,1%	ING groep	21,2%	50,8%
ABN	6,9%	48,0%	ABN groep**	17,2%	68,0%
Aegon	5,0%	53,0%	SNS groep	6,8%	74,8%
Quion	4,1%	57,1%	Aegon	5,0%	79,8%
Florius	3,8%	60,9%	Quion	4,1%	83,9%
Direktbank	3,5%	64,4%	BNP Paribas PF	2,4%	86,3%
Obvion	3,5%	67,9%	Amstelhuys	2,3%	88,6%
SNS Bank	3,3%	71,2%	ASR	1,8%	90,4%
Nationale-Nederlanden	3,2%	74,4%	DSB Bank	0,6%	91,0%

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Assurantie Magazine, 2010); *de rechterkant van de tabel geeft het marktaandeel weer van alle aanbieders binnen 1 concern, zo is in het concern 'Rabo groep' het marktaandeel van de Rabobank en van Obvion opgenomen; ** inclusief Fortis

Een simpele maatstaf om naar marktmacht te kijken, is te berekenen hoe groot het marktaandeel is van de grootste N spelers, in de praktijk vaak de zes grootste. In de hypotheekmarkt hebben de zes grootste concerns in 2009 een gezamenlijk marktaandeel van 84%, in 2008 was dit eveneens het geval. Tabel 4.1 schetst daarmee een beeld van de concentratiegraad, maar is nog weinig normatief.

Hoe hoog moet de concentratiegraad zijn om op marktmacht te duiden? Een meer informatieve manier om naar marktmacht te kijken, is de Herfindahl-Hirschman Index (HHI).⁷⁵ Dit is een maatstaf voor de grootte van bedrijven ten opzichte van de gehele sector, waarbij grotere bedrijven zwaarder worden gewogen. De HHI ligt tussen 0 en 10.000, waarbij 10.000 de situatie van een monopolie weergeeft. Een *rule of thumb* zegt dat een HHI lager dan 1000 een markt met weinig marktmacht weergeeft en een HHI groter dan 1800 een markt met weinig concurrentie. De HHI voor de hypotheekmarkt is 1725, in 2008 was dit 1650. Hiermee ligt de HHI dicht tegen de grens aan van een markt met weinig concurrentie.

Tabel 4.2 Concurrentie op de hypotheekmarkt aan de lage kant*

Maatstaf	2009	2008
Marktaandeel van 6 grootste spelers	84%	84%
Herfindahl-Hirschman Index	1.725	1.650

Bron: SEO Economisch Onderzoek; * cijfers zijn op concern niveau

Tegelijkertijd moet in ogenschouw worden genomen dat deze cijfers sterk worden beïnvloed door de kredietcrisis, waarbij (met name buitenlandse) spelers uit de markt zijn vertrokken of gemarginaliseerd, en door enkele grote fusie- en integratie trajecten (Postbank en ING, Fortis en ABN). In 2006, voor aanvang van de crisis, bedroeg het marktaandeel van de top 5 spelers op concernniveau net iets minder dan 75% - in 2009 was dit net onder de 80%. Hoewel onvoldoende gegevens beschikbaar waren om de HHI te berekenen in 2006, is wel duidelijk dat deze lager is dan in 2009, maar nog steeds substantieel boven de 1.000 ligt.

⁷⁵ HHI wordt als volgt berekend: $\sum_{i=1}^N s_i^2$, waarbij s_i het marktaandeel van bedrijf i is.

Een hoge concentratiegraad wil nog niet zeggen dat spelers ook daadwerkelijk marktmacht kunnen uitoefenen. Hiervoor is ook de positie van potentiële toetreders en van de consument van belang. In de hypotheekmarkt zijn er zonder twijfel veel consumenten. Maar om de aanbieder tegendruk te geven, om een lage prijs en hoge kwaliteit af te dwingen, is het ook van belang dat de consument zich een beeld kan vormen van productkarakteristieken, prijsvorming et cetera. Zonder transparantie kan de consument niet de luis in de pels spelen en de aanbieders disciplineren in hun prijszetting, kwaliteitsstrategie en niveau van dienstverlening. Transparantie is een punt van aandacht in de hypotheekmarkt. In hoofdstuk 4.1 is uitvoerig ingegaan op informatieproblemen. Huishoudens hebben moeite om hypotheekproducten en bijbehorende risico's te begrijpen. Mede als gevolg van de subsidiëring van het eigenwoningbezit zijn veel verschillende hypotheekvarianten ontstaan. Het aanbod is niet alleen heterogeen, maar ook veel complexer geworden. Dit belemmert effectieve mededinging, omdat consumenten minder makkelijk kunnen kiezen en er daardoor minder disciplinerende uitwerking kan gaan van de consument.

Leuvensteijn en Hassink (2003) wijzen op het 'Salop-Stiglitz' model waarin huishoudens die een krediet zoeken geconfronteerd worden met informatiekosten. Hierdoor kunnen huishoudens met veel kennis over de markt tegen een lage rente lenen, en huishoudens met weinig kennis tegen een hoge rente. Het gevolg is dat 'koopjes' en 'zwendelprijzen' naast elkaar kunnen bestaan als de aanbieder de verschillende consumentengroepen kan onderscheiden. Een groot verschil in prijzen impliceert dan dat er een verschil bestaat tussen geïnformeerde en niet-geïnformeerde consumenten. De auteurs vinden relatief grote prijsverschillen in de Nederlandse hypotheekmarkt, vooral bij hypotheekaanbieders door levensverzekeringsmaatschappijen. Dit kan duiden op marktmacht als gevolg van een gebrek aan transparantie voor consumenten.⁷⁶

Naast een gebrek aan transparantie speelt ook de lange termijn waarvoor hypotheekleningen doorgaans worden afgesloten een rol. Dit betekent dat er amper sprake is van druk om fouten te voorkomen, de consument kan de verstrekker van hypothecaire financiering immers amper straffen. Een mogelijk straf is het overstappen naar een andere aanbieder. In de praktijk blijkt dat deze straf weinig wordt toegepast: er wordt inderdaad weinig van aanbieder geswitcht. Dit komt ook doordat de oversluitperiode vaak kort is waardoor huishoudens veelal voor de default-optie van de huidige aanbieder kiezen. Uit onderzoek van Ecorys-Nei (2004) blijkt verder dat het voor consumenten lastig is om over te stappen naar een andere kredietverstrekker omdat hier forse overstapkosten mee gepaard zijn. Deze bestaan uit notariskosten voor de nieuwe hypotheekakte en afsluitprovisie die betaald moet worden aan de nieuwe verstrekker. Daarnaast kan het zijn dat in het eerste kredietcontract, voortijdig aflossen is uitgesloten waardoor, bij voortijdig opzeggen, een boete betaald dient te worden.

Naast de mate waarin consumenten tegenkracht kunnen bieden aan de aanbieders, kunnen ook potentiële toetreders voor concurrentiedruk zorgen. Het is daarom tevens zinvol om te beoordelen of er toetredingsdrempels bestaan. Van oudsher is de Nederlandse hypotheekmarkt in handen van een beperkt aantal grote concerns, die over het algemeen verschillende merken in de markt actief hebben. Toch verschaft het Nederlandse distributiemodel, waarbij veel gewerkt wordt met intermediairs en serviceproviders, in beginsel een goede uitgangspositie voor

⁷⁶ Van belang is dat deze conclusie is getrokken in 2003, ver voor het invoeren van de transparantieregels.

toetreding van (buitenlandse) spelers.⁷⁷ Dit model geeft de mogelijkheid om via de intermediairs een positie te verwerven zonder al te grote investeringen te doen in systemen, het opbouwen van een fysiek verkoopnetwerk en grootschalige marketing. Deze mogelijkheden lijken ook te zijn benut tijdens de opkomende internationalisering in de glorie-dagen van de hypotheekmarkt aan het einde van het vorige en het begin van dit millennium. Spelers gingen ook buiten hun lokale markten op zoek naar groeimogelijkheden. Partijen als Argenta, Bank of Scotland en GMAC profileerden zich op die manier op de Nederlandse markt. In 2006 bedroeg het aandeel van buitenlandse spelers bijna 8% (Assurantie Magazine, 2007). De meest van deze partijen hebben het moeilijk gehad tijdens de crisis, en sommigen hebben (tijdelijk) de markt verlaten.⁷⁸ In 2009 lag het marktaandeel van buitenlandse partijen nog maar net iets boven de 3% (Assurantie Magazine, 2010). Wel zijn er plannen bij buitenlandse partijen om zich weer op de Nederlandse markt te richten, die wordt gepercipieerd als een aantrekkelijke markt.⁷⁹ Hoewel een diepgaande analyse van het bestaan van toetredingsdrempels in de hypotheekmarkt buiten de scope van dit onderzoek valt, kan wel gesteld worden dat het distributiemodel toetreding lijkt te faciliteren, maar dat het karakter van de toetreding vooralsnog niet structureel van aard lijkt te zijn.

Marktmacht kan tot uiting komen in te hoge prijszetting, voor de consument onvoordelige voorwaarden en/of beperkte dienstverlening. De laatste maanden hebben verschillende organisaties in de Nederlandse media gewag gemaakt van hoge financieringskosten die banken in rekening zouden brengen bij de hypotheekverstrekking. Onder andere naar aanleiding hiervan heeft de Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) onderzoek gedaan naar de ontwikkeling van de marges die banken verdienen op de Nederlandse hypotheekmarkt.

In haar rapport met voorlopige bevindingen concludeert zij dat “de marges na medio 2009 hoog zijn in historisch perspectief”, hetzelfde geldt in internationaal perspectief (Nederlandse Mededingingsautoriteit, 2010a).^{80 81}

Een oordeel over het bestaan van marktmacht in de hypotheekmarkt vraagt om een gedegen analyse van concurrentie op deze markt. Dit gaat verder dan het vaststellen van een hoge concentratiegraad, maar impliceert ook aandacht voor zaken als ‘contestability’ en ‘competitive fringe’ (beide zeggen iets over de mate waarin potentiële toetreders druk uitoefenen op huidige spelers) en de mate waarin de consument in staat is druk uit te oefenen op de aanbieder. Een dergelijke analyse valt buiten de scope van dit onderzoek. Wel is aannemelijk gemaakt dat de structuur en typische eigenschappen van de hypotheekmarkt vragen om aandacht voor het tegengaan van marktmacht. In die zin is er *wel sprake van een publiek belang* uit hoofde van marktmacht.

⁷⁷ Overigens is Nederland niet het enige land waarin de intermediaire structuur buitenlandse toetreding vergemakkelijkt. Nederlandse hypotheekbanken zijn dan ook actief in vele landen buiten Nederland.

⁷⁸ Aangescherpte regelgeving kan hier ook een oorzaak voor zijn, zie (P. Risseuw, Kerste, M., Baarsma, B., Dosker, R., 2010).

⁷⁹ Zie bijvoorbeeld (Adriaen, 2010; Brouwer, 2010).

⁸⁰ Het rapport vormt onderdeel van een breder onderzoek naar de mate van concurrentie op de hypotheekmarkt dat de NMa momenteel uitvoert. Naar verwachting zal dit onderzoek medio 2011 worden afgerond, inclusief de definitieve conclusies over de ontwikkeling van de marges.

⁸¹ Een factor die enigszins onderbelicht lijkt in de discussie – maar wel genoemd wordt in het NMa rapport – is de invloed die uitgaat van de voorwaarden die de Europese Commissie heeft gesteld aan de staatssteun aan enkele Nederlandse grootbanken. Het verbod op prijsleiderschap, een belangrijke pijler in de gestelde voorwaarden, kan verreikende consequenties hebben voor de marktwerking.

4.4 Politieke motieven om in te grijpen

Soms leidt de markt wel tot efficiënte uitkomsten, maar is de welvaartsverdeling die resulteert politiek niet wenselijk. Politieke motieven om in te grijpen zijn herverdeling van welvaart en bemoeigoederen (paternalisme). De sociaal-maatschappelijke opvattingen hierover bepalen hoever de politiek hierin kan of moet gaan.⁸²

4.4.1 Herverdeling

Huishoudens met een 'laag' inkomen lopen een relatief hoog betalings- en restschuld risico. (Autoriteit Financiële Markten & De Nederlandsche Bank, 2009) wijst op de door banken gehanteerde GHF-quote die voor lage inkomens relatief dicht bij de probleemquote ligt.⁸³ Dit is op zich logisch: hoe lager het inkomen, hoe groter het aandeel daarvan dat voor het gemiddelde laag-inkomenshuishouden nodig is voor essentiële uitgaven. Elsinga et al. (2008) concluderen dat huishoudens met een beneden modaal inkomen relatief hoge financieringslasten voor hun woning dragen, en daarmee een hoog betalingsrisico lopen.⁸⁴ Eenzelfde conclusie wordt getrokken voor het vermogensrisico, gezien de relatief hoge LTV van deze groep.⁸⁵ Hogere hypotheekrisico's bij specifieke groepen kan betekenen dat huishoudens in deze groepen meer dan anderen in financiële problemen komen. Herverdeling van risico op basis van inkomensklasse kan dan een argument zijn voor overheidsingrijpen. Het herverdelingsargument kan ook toegepast worden voor andere groepen dan die met een laag inkomen. Zo lopen volgens Elsinga et al. (2008) ook lage leeftijdsgroepen (in het bijzonder tot 24 jaar) en recente verhuizers (doorstromers en starters) relatief hoge betalings- en vermogensrisico's. Zoals gezegd, ligt het aan de sociaal-maatschappelijke opvattingen of er herverdeling van risico's wordt beoogd, hoe en in welke mate.

Een belangrijke nuancering voor, met name, de lage inkomensgroep geldt de rol van de huurmarkt. Wonen wordt in Nederland gezien als een primaire levensbehoefte. Als huishoudens over onvoldoende financiële middelen beschikken, kan aanspraak worden gemaakt op huurtoeslag – in 2009 behoorde 29% van de huishoudens tot deze doelgroep (Centraal Bureau voor Statistiek, 2010). Een (sociale) huurwoning kan in dat geval soelaas bieden. Woningcorporaties bedienen een belangrijk deel van deze doelgroep, ongeveer 80%. In verband met staatssteunafspraken met de Europese Commissie (EC) worden de regels voor sociale huur door corporaties aangescherpt: vanaf 2010 moeten zij minimaal 90% van de huurwoningen die onder de huurtoeslaggrens vallen, aanbieden aan huishoudens met een belastbaar inkomen onder de €33.000 – per 2009 was dit slechts 72% (Centraal Bureau voor Statistiek, 2010). Met deze maatregel, die de grens ongeveer op modaal vaststelt, zou het huuraanbod voor eerdergenoemde

⁸² Voor de overweging dat iedereen ongeacht het inkomensniveau recht zou hebben op een koopwoning – en dus een hypotheek zou moeten kunnen krijgen – zij verwezen naar de behandeling van 'positieve externe effecten' in paragraaf 4.2.2.

⁸³ De GHF-quote geeft de (in beginsel) maximaal toegestane woonlasten ten opzichte van het inkomen weer en is gebaseerd op het gemiddelde van de voorbeeldquote en de probleemquote. De voorbeeldquote geeft de woonquote weer bij een normaal bestedingspatroon van huishoudens in vergelijkbare toestand. De probleemquote is "[h]et percentage van het inkomen dat een huishouden aan woonlasten kan uitgeven bij maximale bezuiniging op alle overige lasten" (AFM&DNB, 2008, p.6). Anders gezegd: de probleemquote is een proxy voor de woonlasten die mogelijk zijn als voor het overige alleen nog echt essentiële uitgaven worden gedaan.

⁸⁴ Het onderzoek baseert zich op de netto koopquote (netto financieringslasten als percentage van netto huishoudinkomen), waarbij 35% als plafond wordt beschouwd.

⁸⁵ Hierbij wordt uitgegaan van een LTV >1.

lage inkomensgroep sterk vergroot moeten worden en daarmee (nog meer) een alternatief bieden voor de grote betalings- en vermogensrisico's bij koop.⁸⁶ Gemiddeld gezien is huren goedkoper dan kopen. In 2009 bedroegen de gemiddelde woonuitgaven voor een huurwoning €600 en voor een koopwoning €810.⁸⁷ Al met al zou gesteld kunnen worden dat de huursector als potentieel alternatief en vangnet fungeert voor die groepen die grote risico's lopen bij het hebben van een koopwoning – mits zij dit willen. Hoewel zich ook bij een huurwoning betalingsproblemen kunnen voordoen, bijvoorbeeld als gevolg van verlies van inkomen door werkloosheid, is er dus een alternatief dat beter tegemoet lijkt te komen aan de risicosituatie van bepaalde inkomensgroepen. De praktijk wijst uit dat er nog wel haken en ogen zitten aan dit verhaal. De wachtlijsten voor sociale huurwoningen zijn in de regel erg lang en het bemachtigen van een dergelijke woning is niet altijd makkelijk, ook niet na verplichte verkoop van een eigen woning. Het ligt echter eerder voor de hand dit soort problemen in de huursector zelf aan te pakken, in het bijzonder het verschijnsel scheefwonen.

4.4.2 Paternalisme

Een ander politiek motief om in te grijpen in de hypotheekmarkt is paternalisme: zelfs goed geïnformeerde huishoudens kunnen hypotheekbeslissingen nemen die (in de ogen van de overheid) niet goed voor hen zijn. Een voorbeeld hiervan is als de overheid van mening is dat aan het aangaan van een hypotheek meer positieve aspecten zijn verbonden dan het huishouden zelf inziet (*merit goods*). Dit is in het concrete geval van hypotheeklen bijvoorbeeld in indirecte zin voor te stellen, omdat een hypotheek woningbezit mogelijk maakt. In paragraaf 4.2.2 is vastgesteld dat positieve externe effecten hier geen rol spelen – de vraag is waar het overheidsingrijpen dan nog op gericht zou zijn. Een ander voorbeeld is het voorkomen van huisuitzettingen. Goed geïnformeerde huishoudens kunnen bewust hoge risico's nemen. Als risico's bewust worden ingenomen, zoals in vele markten wordt gedaan, is er op zich geen reden voor overheidsingrijpen. Toch kan de overheid – als representant van 'de maatschappij' – vinden dat de mogelijke gevolgen van die risico's moet worden voorkomen. Bijvoorbeeld met het oog op de grote financiële en sociale gevolgen van een huisuitzetting. Wel moet hierbij in ogenschouw worden genomen wat de kosten zijn van het willen voorkomen van elke mogelijk huisuitzetting. Ten eerste zijn er de kosten om regels te maken en daar toezicht op te houden. Daarnaast zullen de verstrekkers van hypothecaire financiering administratieve kosten ervaren om aan de regels te voldoen. Ook heeft deze maatregel invloed op bijvoorbeeld de woningmarkt, omdat huishoudens minder snel een hypotheek zullen nemen – in geval van een verbod op hoge risico's – of juist omdat zij sneller een hypotheek zullen nemen – in geval van bescherming, bijvoorbeeld in de vorm van een garantie. Dit laatste duidt op een algemener punt: daar waar huishoudens worden beschermd door de overheid zullen zij hier mogelijk op reageren door een hoger risico in te nemen – de overheid draait ten slotte op voor de gevolgen.⁸⁸ Ook hier zijn (maatschappelijke) kosten aan verbonden.

Beide voorbeelden geven duidelijk aan waar de angel voor economen zit in het beoordelen van overheidsingrijpen op basis van paternalistische motieven. Het 'waarom' is moeilijk te beoordelen

⁸⁶ De verordening is gericht op het voorkomen van gesubsidieerd wonen door mensen die daar geen recht (meer) op hebben, ook wel 'scheefwonen' genoemd. Als corporaties een kleiner deel van hun sociale huurwoningen ter beschikking mogen stellen aan deze scheefwoners, komt een groter deel beschikbaar voor huishoudens met lage inkomens.

⁸⁷ Het betreft hier gemiddeldes. In individuele gevallen kan kopen goedkoper zijn dan (commercieel) huren.

⁸⁸ Dit wordt *moral hazard* genoemd.

op basis van een welvaartseconomische analyse, wel kunnen de gevolgen van paternalistisch beleid in kaart worden gebracht en daarmee een idee worden gegeven over de proportionaliteit van het ingrijpen. Daarbij moet ook gekeken worden naar reeds bestaande regelgeving en het onderling acteren van regels. Zo kan het voorkomen van huisuitzettingen gericht zijn op het voorkomen van erbarmelijke leefomstandigheden. Hier bestaan in Nederland vangnetmaatregelen voor in de zin van inkomensbijval (zoals de WW-uitkering en huursubsidie) en sociale huurwoningen. De vraag is dan of hiervoor nog extra regelgeving nodig is op de hypotheekmarkt.

4.5 Vormgeving overheidsingrijpen

4.5.1 Overheidsinstrumenten

SEO Economisch Onderzoek heeft in 2007, in opdracht van het ministerie van SZW, een beoordelingskader ontwikkeld om overheidsinstrumenten te selecteren.⁸⁹ Op basis van de publieke belangen die spelen en specifieke doelstellingen die de overheid heeft bij ingrijpen, kan daarmee bepaald worden wanneer welke instrumenten passend zijn. De uiteindelijke keuze hangt bijvoorbeeld af van de effectiviteit van de instrumenten voor de specifieke probleemstelling, politieke voorkeuren, het (maatschappelijke) draagvlak en juridische mogelijkheden.

In Tabel 4.3 worden de passende instrumenten voor overheidsingrijpen in de hypotheekmarkt weergegeven op basis van dit analysekader. In de tabel worden eerste de relevante kenmerken benoemd die in de hypotheekmarkt spelen bij elk publiek belang, waarna de doelstellingen worden gedefinieerd die de overheid zou moeten of kunnen hebben op basis van de analyse van publieke belangen in dit hoofdstuk.⁹⁰ Aan deze doelstellingen worden ten slotte passende instrumenten gekoppeld. In Bijlage A is per instrument een korte beschrijving opgenomen. In de volgende paragraaf wordt nader ingegaan op de rolverdeling tussen overheid en markt bij het inzetten van de instrumenten.

⁸⁹ (Baarsma, Janssen, Groot, & Beek, 2007)

⁹⁰ Dit betekent dus niet dat dit ook daadwerkelijk de doelstellingen zijn die de (huidige) overheid voor ogen heeft.

Tabel 4.3 Passende instrumenten voor ingrijpen in de hypotheekmarkt per relevant publiek belang

Mogelijk relevant publiek belang Specifieke kenmerken in hypotheekmarkt en <i>doelstelling ingrijpen</i>	Passende instrumenten*
Informatieasymmetrie – aanbodkant	
<ul style="list-style-type: none"> • Aanbieders noch overheid beschikken over relevante informatie • Aanbieders hebben <i>incentives</i> om maatregelen te nemen die negatieve effecten mitigeren (m.n. minimale kredietvoorwaarden) • Marktpartijen hebben zelf de beste informatie over benodigde maatregelen, de overheid wil slechts afdwingen dat dit branchebreed plaatsvindt en kan op afstand blijven • (1) <i>De overheid wil voorkomen dat partijen zich onttrekken aan benodigde maatregelen</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • (1) Gedragscode (al dan niet uitgewerkt in een Protocol) om minimale kredietvoorwaarden te bepalen in combinatie met handhaving; al dan niet omgezet in wetgeving
Informatieasymmetrie – vraagkant	
<ul style="list-style-type: none"> • Consumenten beschikken niet over relevante informatie, overheid mogelijk (en dan slechts gedeeltelijk) wel • Aanbieders hebben onvoldoende <i>incentives</i> om maatregelen te nemen die negatieve effecten mitigeren • (1) <i>De overheid wil informatie verschaffen om gebrek aan informatie bij consumenten te verminderen</i> • (2) <i>De overheid wil aanbieders in praktische termen voorschrijven hoe zij moeten handelen om passendheid van producten voor de consument te garanderen en ongewenste risico's voor de consument te beperken</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • (1) Generieke en/of specifieke voorlichting • (2) Protocol waarin transparantie- en beloningsregels worden vastgelegd in combinatie met handhaving; al dan niet omgezet in wetgeving
Negatieve externe effecten	
<ul style="list-style-type: none"> • Aanbieders hebben onvoldoende <i>incentives</i> om mogelijke gevolgen, van de financiële risico's die zij nemen, voor andere marktpartijen (systeemrisico) mee te nemen in hun beslissingen • (1) <i>De overheid wil aanbieders in praktische termen voorschrijven hoe zij moeten handelen om financiële problemen met overloop effecten naar andere aanbieders en/of de reële economie te voorkomen</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • (1) Protocol in combinatie met handhaving (al dan niet omgezet in wetgeving)
Marktmacht	
<ul style="list-style-type: none"> • Misbruik van marktmacht moet in den brede worden voorkomen • Aanbieders hebben onvoldoende <i>incentives</i> om geen misbruik te maken van marktmacht als die mogelijkheid zich voordoet • De hoge concentratiegraad in de sector en de informatieproblemen bij consumenten impliceren de noodzaak voor aandacht voor marktmacht • (1) <i>De overheid wil voorkomen dat aanbieders misbruik maken van een mogelijke economische machtspositie</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • (1) Wetgeving die misbruik van machtspositie strafbaar maakt in combinatie met handhaving
Herverdeling	
<ul style="list-style-type: none"> • Bepaalde groepen lopen hogere risico's dan andere groepen • (1) <i>De overheid wil risico's herverdelen</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • (1) Garantie voor specifieke groepen
Paternalisme	
<p><i>Voor zover blijkt dat er uit paternalistische motieven wordt ingegrepen, zullen de ingezette beleidsinstrument case by case worden beoordeeld op passendheid</i></p>	

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Baarsma et al., 2007); *De nummering koppelt instrumenten aan doelstellingen in de eerste kolom

4.5.2 Rolverdeling tussen markt en overheid

Het type instrument zegt nog niet altijd iets over de rol die de overheid in kan of moet nemen. Daar waar regels en afspraken tot stand kunnen komen (mede) op privaat initiatief waarbij tevens een grote kans op vrijwillige naleving bestaat, is zelfregulering een optie. Zelfregulering houdt in dat maatschappelijke partijen in bepaalde mate zelf verantwoordelijkheid nemen voor het opstellen en/of uitvoeren en/of handhaven van regels, indien nodig binnen een wettelijk kader. De tegenhanger van zelfregulering is zuivere overheidsregulering of wetgeving. In dat geval stelt de overheid een doel en stelt zij tevens de middelen vast om het gestelde doel te bereiken en zorgt zij voor toezicht en handhaving. De overheid kan ook een doel stellen en daarbij gebruik maken van het middel zelfregulering. In dat geval spreken we van '(wettelijk) geconditioneerde zelfregulering'. In praktijk is er dus een glijdende schaal tussen wetgeving en zelfregulering (en niet puur het een of het ander). Wetgeving en zelfregulering sluiten elkaar niet uit. Een laatste variant is 'vrije zelfregulering'. Dit speelt alleen dan een rol als duidelijk is dat overheidsregulering niet nodig of niet te verwachten is. Vrije zelfregulering is, met andere woorden, geen substituut voor wetgeving. Onderstaande figuur vat de verschillende zelfreguleringsvormen en overheidsregulering samen.

Figuur 4.1 De mate van overheidsbetrokkenheid neemt toe in de richting van de pijlen



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Zelfregulering kan belangrijke voordelen hebben. Voor de hand liggen de grotere flexibiliteit en de lagere kosten voor de overheid. Maar ook het gebruiken van de kennis in de sector kan een belangrijke aanleiding zijn. Nadelen liggen in beperktere afdwingbaarheid en mogelijke aantasting van de rechtszekerheid.

In (Baarsma, 2010) wordt een afwegingskader geschetst voor het gebruik van zelfreguleringsinstrumenten. Eerst wordt vastgesteld dat zelfregulering bij sommige publieke belangen niet mogelijk is, namelijk bij het bestaan van collectieve goederen en marktmacht. Hetzelfde geldt voor ingrijpen op basis van het herverdelingsmotief. Vervolgens moet een aantal specifieke vragen worden beantwoord, waarvan het merendeel positief beantwoord moet worden om zelfregulering als serieuze optie te overwegen:

- Is er binnen de sector voldoende kennis aanwezig over het probleem en de mogelijke oplossingen?
- Is er naast de inhoudelijke kennis ook kennis over de kosten die zelfsturing mogelijk met zich mee brengt?
- Staan de mensen in de sector en de overigen belanghebbenden positief tegenover oplossing van het probleem door middel van zelfsturing en heeft men hier tijd en/of geld voor over?
- Is de sector voldoende mate georganiseerd zodat zelfsturing binnen deze organisatie tot stand kan komen?
- Is er sprake van maatschappelijke druk bij het oplossen van het probleem?

- Is er sprake van een wettelijk raamwerk waarbinnen de handhaving van een eventuele zelfreguleringsafpraak kan worden uitgevoerd?
- Is er sprake van een goede vertrouwensbasis bij het oplossen van het probleem?

Op basis van deze methodiek is zelfregulering in de hypotheekmarkt geen optie voor het aanpakken van marktmacht, indien van toepassing, noch voor ingrijpen op basis van herverdelingsmotieven. Voor de informatieproblemen (vraag- en aanbodkant) en negatieve externe effecten in verband met systeemrisico geldt dat de markt in ieder geval beschikt over voldoende (en zelfs onmisbare) kennis. Ook het merendeel van de overige, bovenstaande vragen kan positief beantwoord worden. De vraag is wel of verwacht mag worden dat naleving vrijwillig tot stand komt. De kredietcrisis heeft geleerd dat het daar aan schort. Het Amerikaanse subprime probleem is voor een groot deel het gevolg van zelfregulering zonder stevig overheidstoezicht. Duidelijk is geworden dat dit niet werkt.

Concluderend kan gesteld worden dat het sluitstuk van eventuele zelfregulering in de hypotheekmarkt, toezicht en handhaving, in overheidshanden dient te zijn.

4.6 Conclusies

Tabel 4.4 geeft de relevante publieke belangen op de hypotheekmarkt weer: informatieasymmetrie aan de aanbod- en vraagkant, negatieve externe effecten en marktmacht. Herverdeling en paternalisme vormen mogelijk een publiek belang uit hoofde van politieke overwegingen maar worden niet als zodanig beoordeeld op basis van de economische analyse. Wel zal later ingegaan worden op de gevolgen van ingrijpen op basis van deze motieven. Positieve externe effecten en collectieve goederen worden niet als publieke belangen op de hypotheekmarkt aangemerkt.

Tabel 4.4 Relevante publieke belangen op hypotheekmarkt

(Mogelijk) relevante publiek belangen op hypotheekmarkt	Toelichting
Informatieasymmetrie – aanbodkant	<ul style="list-style-type: none"> • Aanbieder heeft minder zicht op individueel betalingsrisico dan huishouden, waardoor hoge gemiddelde pricing klanten met goede risico's mogelijk uit de markt weert; • Markt kan dit zelf oplossen via het weren van slechte risico's via minimale voorwaarden.
Informatieasymmetrie – vraagkant	<ul style="list-style-type: none"> • Klant heeft minder zicht op aard, kwaliteit en risico producten dan aanbieder; • Mogelijke gevolg is niet-passende producten en ongewenste risico's. • Het doel van regulering is niet om risico's te minimaliseren, maar is gericht op het borgen van een voldoende grote financiële buffer voor het opvangen van mogelijke tegenvallers in 'normaliter te verwachten situaties' en het informeren van de consument over de risico's van relatief kleine buffers.
Negatieve externe effecten	<ul style="list-style-type: none"> • Materialiseren van kredietrisico op grote schaal kan grote gevolgen hebben voor financieel systeem en reële economie (systeemrisico).
Marktmacht	<ul style="list-style-type: none"> • Marktstructuur en informatieproblemen vragen om gedegen aandacht voor concurrentieverhoudingen.
Herverdeling	<ul style="list-style-type: none"> • Politieke afweging; welvaartseconomie kan wel iets zeggen over gevolgen van ingrijpen.
Paternalisme	<ul style="list-style-type: none"> • Politieke afweging; welvaartseconomie kan wel iets zeggen over gevolgen van ingrijpen.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

5 Huidig overheidsingrijpen

Hoe, wanneer en waarom is tot overheidsingrijpen overgegaan? Wat is de huidige stand van zaken? Hoe gaat de toekomstige regelgeving eruit zien?

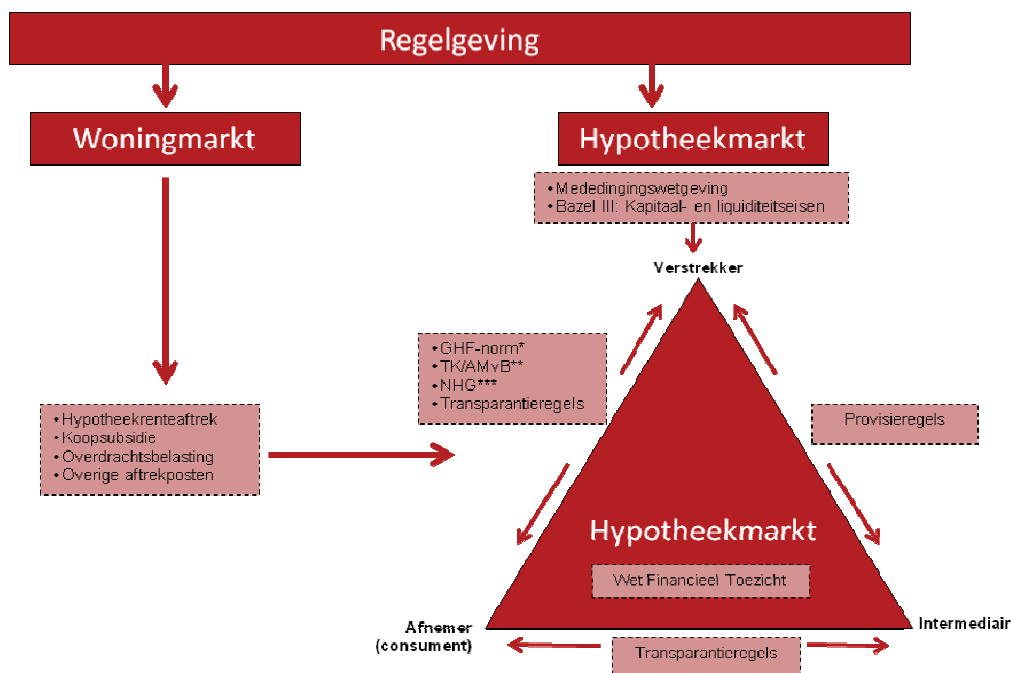
5.1 Inleiding

De Wet financieel toezicht (Wft) reguleert de financiële sector. Ook hypotheekactiviteiten worden voor een groot deel gereguleerd door de Wft. Hierin kan onderscheid gemaakt worden in regelgeving voor de relatie tussen verstrekkers van hypothecaire financiering en consumenten (vanuit de Wft uitgewerkt in de Gedragscode Hypothecaire Financieringen, Toezichtkader Hypothecaire Financiering/Algemene Maatregel van Bestuur en Transparantieregels), regelgeving voor de relatie tussen verstrekkers van hypothecaire financiering en tussenpersonen (Provisieregels) en regels voor de relatie tussen tussenpersonen en consumenten (Transparantieregels). De Wft legt verder kapitaal- en liquiditeitseisen op aan verstrekkers van hypothecaire financiering. Los van de Wft speelt in de relatie tussen de consument en de verstrekker van hypothecaire financiering de Nationale Hypotheek Garantie een rol en zijn verstrekkers van hypothecaire financiering onderworpen aan de Mededingingswetgeving. In paragrafen 5.2 tot en met 5.4 worden de verschillende regels behandeld, gegroepeerd naar de verschillende relaties of spelers waar ze op aangrijpen. Allereerst wordt in paragraaf 5.2 de regelgeving die gericht is op de verhouding tussen kredietverstrekker en consument toegelicht. Hieronder valt ook de Nationale Hypotheek Garantie (NHG).⁹¹ Vervolgens worden in paragraaf 5.3 de regelgeving toegelicht die gericht is op de relatie tussen kredietverstrekkers en consumenten enerzijds en tussenpersonen anderzijds – samen reguleren deze transparantie- en provisieregels de distributie van hypotheek. Tot slot wordt in paragraaf 5.4 de regelgeving specifiek toegespitst op kredietverstrekkers, de kapitaal- en liquiditeitseisen en de Mededingingswet.

De hypotheekmarkt werkt niet in een vacuüm. Andere markten en regelgeving op die markten hebben mogelijk ook invloed op de hypotheekmarkt. Dit geldt in het bijzonder voor de hypotheekmarkt, waar met name regelingen om woningbezit te stimuleren indirect of direct effect hebben op de hypotheekmarkt. Paragraaf 5.5 behandelt enkele relevante regelingen. Figuur 5.1 illustreert de verschillende wetten en regelingen.

⁹¹ De NHG maakt strikt genomen geen deel uit van hypotheekmarktregulering. Gezien de doelstelling om eigenwoningbezit te bevorderen, kan het aangemerkt worden als woningmarktinstrument. Doordat een substantieel deel van de hypotheek onder de NHG valt (zie hoofdstuk 2), hebben de NHG voorwaarden een grote impact op de regels die gelden voor Nederlandse hypotheek. Daarom is er voor gekozen de NHG in dit rapport mee te nemen in de set aan regels die van toepassing is op de hypotheekmarkt.

Figuur 5.1 Schematische weergave regelgeving woningmarkt en hypotheekmarkt



Bron: SEO Economisch Onderzoek. * Gedragscode Hypothecaire Financieringen, ** Toetskader Hypothecaire Financiering dat naar verwachting wordt verwerkt in een Algemene Maatregel van Bestuur *** Nationale Hypotheek Garantie

Toezicht op de wetten en regels in de hypotheekmarkt wordt uitgevoerd door drie toezichthouders. In het huidige functioneel toezichtmodel is De Nederlandsche Bank (DNB) de cross-sectorale prudentiële toezichthouder en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) de cross-sectorale gedragstoezichthouder. “Prudentieel toezicht richt zich op het bewaken en bevorderen van de financiële soliditeit van financiële ondernemingen.” Hier vallen onder andere de kapitaal- en liquiditeitseisen onder. “Het gedragstoezicht richt zich op het bewaken en bevorderen van ordelijke en transparante marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van consumenten” (Autoriteit Financiële Markten, 2010b). Hier valt de overige wetgeving onder behalve de Mededingingswet. Op naleving van deze laatste wet ziet de Nederlandse Mededingingsautoriteit toe.

Ten slotte worden in paragraaf 5.6 kort ingegaan op relevante Europese regels.

5.2 Relatie tussen kredietverstrekker en consument

Artikel 4:34 bepaalt dat de kredietverstrekker verantwoordelijk is voor het voorkomen van overkreditering en stelt: “[d]e aanbieder gaat geen overeenkomst inzake krediet aan met een consument indien dit, met het oog op overkreditering van de consument, onverantwoord is”⁹². Hiertoe verzamelt zij informatie over de financiële positie van de consument en beoordeelt zij of de overeenkomst verantwoord is. Regulering van overkreditering is vastgelegd als open norm: het legt niet specifiek vast wat er onder ‘overkreditering’ wordt verstaan. De gedragstoezichthouder, de AFM, stelt dat een krediet verantwoord is “indien het krediet voor een consument in beginsel

⁹² Wet op het financieel toezicht, 2006

zowel op het moment van aangaan van de kredietovereenkomst als gedurende de looptijd van de kredietovereenkomst betaalbaar is” (Autoriteit Financiële Markten, 2009b). Ook dit legt nog niet precies vast wat onder overkreditering wordt verstaan. Sinds 2007 toetst de AFM Wft 4:34 aan de hand van de Gedragscode Hypothecaire Financieringen (GHF). De planning is dat de GHF in de eerste helft van 2011 vervangen zal worden door het Toetskader Hypothecaire Financiering dat wordt vastgelegd in een Algemene Maatregel van Bestuur (TK/AMvB).

5.2.1 GHF-norm

De Gedragscode Hypothecaire Financieringen (GHF) is opgesteld door het Contactorgaan Hypothecaire Financiers en de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) en geldt per 1 januari 2007.⁹³ De GHF is in beginsel op vrijwillige basis door banken onderschreven, wordt in algemene zin door de sector als leidend gezien, en wordt tot op heden door de AFM gebruikt om overkreditering te toetsen.

Centraal in de GHF staat het bepalen van de maximale leencapaciteit. Om het betalingsrisico van huishoudens te beperken, worden maximale woonlasten bepaald op basis van begrotingen opgesteld door het Nationaal Instituut voor Budgetvoorlichting (Nibud). Dit wordt het woonlastpercentage, of de woonquote, genoemd. De toegestane woonlastpercentages worden in financieringslasttabellen weergegeven en zijn afhankelijk van het inkomen⁹⁴ en de rente (zie Box 5.1). Doordat de maximale hypotheek grotendeels wordt bepaald op basis van het inkomen, wordt gesproken over de Loan to Income norm, of LTI-norm – ook wel de GHF-norm genoemd. Bij de berekening van de leencapaciteit gelden verder de volgende uitgangspunten (Autoriteit Financiële Markten, 2009b; NVB & Contactorgaan Hypothecair Financiers, 2006):

- De woonquote is een inschatting van het maximale percentage van het inkomen dat een woningbezitter kan gebruiken voor de betaling van zijn of haar hypotheeklasten (verwonen) om nog voldoende ruimte over te houden voor de overige levensbehoeften.
- Voor de kosten voor levensbehoeften, exclusief woonlasten, wordt uitgegaan van een tweepersoonshuishouden zonder kinderen.
- Aan hogere inkomensgroepen worden hogere uitgaven gekoppeld met het oog op een hogere levensstandaard.
- Het inkomen van het gezinslid met het hoogste inkomen wordt gebruikt om de woonquote te bepalen. De woonquote wordt vervolgens vermenigvuldigd met het totale huishoudinkomen om te komen tot de maximale woonlasten voor het huishouden.
- De maximale leencapaciteit is gelijk aan de annuïtaire hypotheek met een 30-jarige looptijd die met de maximale woonlasten kan worden betaald. Dit wordt gedaan ongeacht de werkelijke hypotheekvorm die wordt gekozen. Zodoende kunnen schommelingen in het inkomen en/of woonlasten worden opvangen.
- Voor de rente van de (fictieve) annuïtaire lening wordt uitgegaan van minimaal de toetsrente⁹⁵ indien de werkelijk gekozen rentevaste periode korter is dan 10 jaar. Is de periode 10 jaar of langer, wordt gebruik gemaakt van de werkelijke rente. Hierdoor wordt voor korte rentevaste

⁹³ Hoewel de gedragscode al langer van kracht was, wordt hier uitgegaan van 1 januari 2007 omdat als onderdeel van de aanscherping per die datum een artikel is toegevoegd met regels om overkreditering te voorkomen. Deze datum wordt in dit rapport gezien als de start van de code in de huidige vorm.

⁹⁴ Specifieker: het inkomen van het gezinslid met het hoogste inkomen.

⁹⁵ Deze wordt vastgesteld door het Contactorgaan Hypothecaire Financiering.

perioden, met name voor variabele rentes, een buffer ingebouwd om stijgende rentelasten op te vangen.

Box 5.1 Berekening GHF-norm op basis van Nibud financieringslasttabellen

Nationaal Instituut voor Budgetvoorlichting (Nibud)

Het Nibud stelt jaarlijks zogenaamde ‘financieringslasttabellen’ op. Hierin is weergegeven wat er binnen een huishouden besteed kan worden aan wonen.

Het Nibud berekent op niveau van een huishouden hoeveel financiële ruimte er is om de hypotheekkosten te betalen onder de voorwaarden dat kan worden voorzien in de minimale levensbehoeften. Dit wordt gedaan door het bruto inkomen te verminderen met de verschuldigde belastingen en premies en overige kosten van levensonderhoud. Deze overige uitgavenposten dienen ook betaalbaar te blijven na het afsluiten van een hypotheek.

Voor de uitgaven aan levensbehoeften, exclusief hypotheeklasten, wordt onderscheid gemaakt in basisbedragen en voorbeeldbedragen. De basisbedragen zijn de uitgaven die minimaal voor een bepaalde uitgavenpost nodig zijn. Deze zijn afhankelijk van de huishoudsamenstelling maar onafhankelijk van het inkomen en zijn daarom gelijk voor alle inkomensniveaus. Alle basisbedragen gezamenlijk vormen het basispakket. Het basispakket is een pakket aan goederen en diensten dat voor elk huishouden noodzakelijk is. Het Nibud stelt dit basispakket samen. De voorbeeldbedragen zijn wel afhankelijk van inkomen. Zij representeren het normale bestedingspatroon van een gemiddeld huishouden met een bepaalde huishoudsamenstelling. Hoe hoger het inkomen, hoe hoger de uitgaven. Dit betreft dezelfde kostenposten als bij de basisbedragen alleen zijn de voorbeeldbedragen passend bij het inkomen. Zo is uitgavenpost vervoer in het voorbeeldbedrag gerelateerd aan autobezit en het basisbedrag aan een fiets of openbaar vervoer. De basisbedragen en voorbeeldbedragen vormen respectievelijk de basisbegroting en voorbeeldbegroting.

De inkomensafhankelijkheid van de voorbeeldbedragen zorgt ervoor dat de maximale toegestane kosten stijgen met het inkomen. Dit komt doordat niet-woonlasten niet evenredig stijgen met het inkomen en omdat bij een hoger bruto-inkomen de fiscale aftrek hoger is. De toegestane kosten nemen verder toe met de rente, omdat bij een hogere rente een groter deel van de woonlasten fiscaal kan worden afgetrokken.

De woonquote wordt berekend door het gemiddelde te nemen van de basisbegroting en de voorbeeldbegroting. Het overige deel van het inkomen mag dan aan hypotheekkosten, waaronder hypotheekrente, worden besteed. Aangezien de hypotheekrente aftrekbaar is van het bruto-inkomen, wordt dit bedrag omgezet in bruto bedragen. De woonquote geeft dus de maximale verhouding weer tussen de bruto hypotheekkosten en het bruto-inkomen bij een bepaald inkomen en hypotheekrente.

Ter illustratie: een huishouden dat een modaal jaarinkomen heeft (€ 31.659) en dat een hypotheek met een rente tussen de 5,5-6% heeft, kan volgens het Nibud 31,2% van het totale bruto huishoudinkomen aan hypotheeklasten uitgeven. Deze ruimte wordt vervolgens als startpunt in de GHF gebruikt om de leencapaciteit te bepalen.⁹⁶

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Nibud, 2009, 2011)

⁹⁶ Waarbij opgemerkt zij dat het jaarinkomen bepaald wordt op basis van het gezinslid met het hoogste inkomen. Om de maximale woonlasten te berekenen wordt de resulterende woonquote vermenigvuldigd met het totale huishoudinkomen.

De hoogte van het inkomen is voor een belangrijk deel leidend in het bepalen van de leencapaciteit. Hierbij tellen in beginsel alleen vaste en bestendige inkomsten mee. Als er geen sprake is van een vaste dienstbetrekking, zoals bij freelancers en zelfstandigen, is het aan de financier om te bepalen welk deel van de inkomsten een vast en bestendig karakter heeft (Nederlandse Vereniging van Banken & Contactorgaan Hypothecair Financiers, 2006).

De gedragscode voorziet in de mogelijkheid dat de verstrekker van hypothecaire financiering in bijzondere gevallen mag afwijken van de GHF-norm en een hoger krediet mag verstrekken dan het maximum dat de norm voorschrijft. Dit worden *explain* hypotheeknormen genoemd, hypotheeknormen die voldoen aan de GHF-norm worden aangeduid als *comply* hypotheeknormen. Afwijkingen moeten onderbouwd en vastgelegd worden in het klantendossier, en de consument moet tijdig op de hoogte worden gesteld van de risico's. In aanvulling heeft de AFM bepaald dat er sprake moet zijn van een "kwantitatieve en cijfermatige" onderbouwing.

In aanvulling op de maximale leencapaciteit, legt de GHF onder andere regels vast voor de informatievoorziening aan de klant, het berekenen van de effectieve jaarrente, extra of vervroegde algehele aflossingen, overleg bij financiële problemen en de depotrente.

De AFM hanteert de GHF als toetssteen voor verantwoorde kredietverlening, waarbij betaalbaarheid centraal staat. Met de term betaalbaarheid ligt de nadruk op in hoeverre huishoudens hun hypotheekverplichtingen wel of niet kunnen voldoen. Zonder dit te expliciteren, lijkt de AFM een breder begrip te hanteren en ook te kijken naar de mate waarin een gezin er meer dan gewenst op achteruit gaat; mogelijk aan te duiden met de term 'leefbaarheid'. Zo concludeert de AFM naar aanleiding van een voorbeeld om aan te tonen dat er grote risico's zijn op de hypotheekmarkt "[g]esteld kan worden dat de *leefsituatie* [cursivering door SEO] van dit gezin in ernstige mate beperkt is door te grote financiële lasten" (Autoriteit Financiële Markten, 2009b). Het beeld dat de AFM een breder 'leefbaarheid' criterium nastreeft werd tijdens een groot deel van de interviews bevestigd. Nog meer dan bij 'betaalbaarheid' speelt hier de moeilijkheid van objectivering. Wanneer wordt de leefsituatie ernstig beperkt? Is dit als een gezin niet meer op vakantie kan, haar kosten voor de kabel-maatschappij niet meer kan betalen en er geen tv kan worden gekeken, of als er gekort moet worden op de hoeveelheid en/of kwaliteit van primaire levensmiddelen?

5.2.2 AFM Toetskader/Algemene Maatregel van Bestuur

Bij het in gebruik nemen van de GHF als toetskader in 2007 gaf de AFM aan de norm in 2008-2009 te willen evalueren op geschiktheid. In 2009 heeft zij samen met De Nederlandsche Bank een rapport geschreven over de risico's in de hypotheekmarkt (Autoriteit Financiële Markten & De Nederlandsche Bank, 2009). Het rapport stelt dat er leemtes zijn in het huidige toetskader. Naar aanleiding hiervan heeft de AFM geconcludeerd dat de interpretatie van verantwoorde kredietverlening en daaruit volgend de norm heroverwogen moet worden. Dit heeft geleid tot het opstellen van een nieuwe toetskader dat in 2009 ter consultatie aan de sector is voorgelegd (Autoriteit Financiële Markten, 2009b). Naar aanleiding van de feedback uit de sector is het kader aangepast en de planning is dat dit Toetskader Hypothecaire Financiering in de eerste helft van 2011 omgezet wordt in een Algemene Maatregel van Bestuur (TK/AMvB). Dit betekent ook dat het toetskader wettelijk wordt vastgelegd.

Box 5.2 geeft de recente ontwikkeling met betrekking tot het TK/AMvB weer.

Box 5.2 Recente ontwikkelingen TK/AMvB

Het besluit toetskader hypothecaire kredietverlening is, na goedkeuring door de ministerraad, ter advies voorgelegd aan de Raad van State. De minister van Financiën heeft de verwachting uitgesproken dat de Algemene Maatregel van Bestuur, na advies van de Raad van State, begin februari 2011 kan worden voorgelegd aan de Tweede Kamer.

Tegelijkertijd heeft de minister de sector de mogelijkheid geboden het door de AFM opgestelde toetskader op te nemen in de gedragscode. Indien zij hiertoe uiterlijk 1 februari 2011 met een voorstel komen, dat tegemoet komt aan de voorwaarden gesteld door de minister, overweegt deze om het voorkomen van overkreditering te borgen met zelfregulering in plaats van een Algemene Maatregel van Bestuur.

De voorwaarden die de minister heeft gesteld, komen in grote lijnen overeen met de inhoud van het AFM toetskader. Dat wil zeggen dat de aanpassing van de gedragscode rekenschap moet geven van (1) vastomschreven, limitatieve *explain* mogelijkheden, (2) een LTV tot maximaal 112% van de aankoopwaarde van de woning met een aflossing in zeven jaar tot 100% en (3) betere aansluiting van de regels voor hypothecair en consumptief krediet.

De minister gaat er dus in beginsel van uit dat er een AMvB wordt voorgelegd aan de Tweede Kamer, begin februari. Het alternatief, een aangepaste gedragscode, zal uit moeten gaan van grosso modo dezelfde elementen als het Toetskader. Hiermee verandert er inhoudelijk weinig aan de voorstellen, maar ligt de nadruk eerder op zelfregulering dan wetgeving. Aangezien de AMvB bij de afronding van dit rapport nog als (politieke) uitgangspunt in stand was, gaat dit onderzoek verder uit van het Toetskader/AMvB.

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (J. K. d. Jager, 2011a, 2011b)

De AFM constateert dat “het huidige toetskader voor hypothecair krediet [i.e. GHF] leemtes vertoont die er mogelijk toe leiden dat een gedeelte van de huishoudens te grote risico’s loopt” (Autoriteit Financiële Markten, 2009b). In het bijzonder gaat het om drie elementen: (1) “de huidige GHF [biedt] (te) veel mogelijkheden en ruimte om de norm te overschrijden”. Het TK/AMvB bevat daarom een inperking van de *explain* mogelijkheid; (2) “de huidige GHF [houdt] geen rekening met de afdekking van betalingsrisico’s die voortvloeien uit een restschuld bij (gedwongen) verkoop van de woning in een huizenmarkt met dalende prijzen”. De TK/AMvB bevat daarom een LTV-maximum met een gedwongen aflossing van de top in zeven jaar; (3) momenteel is het mogelijk dat “de ene kredietsoort de buffer van de andere kredietsoort gebruikt als leencapaciteit”. TK/AMvB bevat daarom aanpassingen om de normen voor hypothecair en consumptief krediet beter op elkaar af te stemmen. Hieronder wordt verder ingegaan op elk van deze elementen.

Het TK/AMvB heeft als doelstelling om consumenten beter te beschermen tegen de risico’s van (te hoge) hypotheekschulden. De wijzigingen ten opzichte van de huidige GHF spitsen zich toe op drie punten:

(1) LTI-norm: beperking explain mogelijkheid

De AFM stelt dat er te vaak, al dan niet onterechte, uitzonderingen worden gemaakt op de LTI-norm in de GHF door het toepassen van de *explain* mogelijkheid. Hierdoor zou het risico op betalingsproblemen voor huishoudens kunnen toenemen. In het TK/AMvB is gekozen voor een

inperking van de *explain* mogelijkheden. De AFM heeft expliciet een vijftal uitzonderingsgevallen geformuleerd als *explain* om financiering boven de GHF-norm toe te staan. Dit zijn situaties waarin extra krediet mogelijk is op basis van toegezegde loonstijgingen, gemiddelde historische inkomsten voor ondernemers zonder vast inkomen, vrij beschikbaar vermogen, bij oversluiten van de hypotheek, en als er energiebesparende investeringen gedaan worden. Naast deze vijf gedefinieerde uitzonderingsgevallen is er een ‘kwalitatieve’ *explain* mogelijkheid. Dit moeten uitzonderingsgevallen betreffen en is alleen toegestaan onder voorwaarden van toetsbaarheid, duurzaamheid en onderbouwing (Autoriteit Financiële Markten, 2010b).

Met het vastleggen van de *explain* mogelijkheden, wordt ook de ruimte beperkt voor verstrekkers van hypothecaire financiering om zelf een inschatting te maken van het ‘bestendige deel’ van het inkomen van personen zonder vast inkomen, zoals ondernemers. Waar dit in de GHF ter inschatting aan de verstrekker was, wordt de leencapaciteit in het TK/AMvB bepaald op basis van het “gemiddeld inkomen van laatste 3 kalenderjaren, met maximum van laatste kalenderjaar” (Autoriteit Financiële Markten, 2010b).⁹⁷

Box 5.3 geeft een ruwe inschatting van het aantal zelfstandigen dat mogelijk impact ondervindt van deze maatregel.

Box 5.3 **Mogelijk 10 op de 100 zelfstandigen die woning zoeken getroffen door inperking *explain***

Om de impact van de aangescherpte eisen voor zelfstandigen preciezer te duiden, is het van belang hoe groot deze groep is. Nederland telt ongeveer 965.000 zelfstandigen, waarvan er afhankelijk van hoe men telt tussen de 340.000 en 632.000 als zzp’er te boek gesteld kunnen worden (Sociaal-Economische Raad, 2010b).

Ongeveer 40% van de zzp’ers geeft aan dat zij afhankelijk zijn van hun ondernemersinkomen – als dit wegvalt verwachten zij onvoldoende inkomen te hebben. Dit komt ongeveer overeen met het percentage dat minder dan € 10.000 winst geniet. Op basis hiervan is het aannemelijk dat een groep van ongeveer 40% hoe dan ook niet in aanmerking komt voor een hypotheek.

Van het restant heeft een deel een stabiel en relatief hoog inkomen, en kwalificeert zich daarmee ondanks de TK/AMvB voor een hypotheek. Voor het resterende deel geldt dat het meerjarig gemiddeld inkomen hoog genoeg is, maar de volatiliteit groot, waardoor mogelijk niet aan de eisen van het TK/AMvB wordt voldaan. Een ruwe indicatie van een gelijk grootte van deze twee laatstgenoemde groepen, en de aanname dat deze percentages in gelijke mate voor alle zelfstandigen gelden, zou leiden tot ongeveer 300.000 zelfstandigen die potentieel worden benadeeld door de nieuwe regelgeving. Wordt dit gecorrigeerd voor zzp’ers die vrijwillig kiezen voor deze arbeidsinvulling, en daarmee voor de mogelijke beperkingen daarvan in termen van hypotheekverstrekking, resteert een aantal van ongeveer 100.000.⁹⁸ Of deze laatste correctie gemaakt moet worden of niet, is een politieke keuze.

⁹⁷ Het is de vraag of dit daadwerkelijk als een *explain*-mogelijkheid moet worden gezien. De GHF bepaalt dat alleen vast en bestendig inkomen meetelt in het bepalen van de leencapaciteit. In het Toetskader wordt nu specifiek vastgesteld wat de AFM onder ‘bestendig’ verstaat als er geen sprake is van een vast inkomen. In essentie kan dit worden gezien als een invulling van de bepalingen in de GHF in plaats van als *explain*-mogelijkheid. Aan deze semantische discussie wordt hier verder voorbij gegaan.

⁹⁸ Volgens het SER-advies is 40% zzp’er ‘tegen wil en dank’, dit percentage is vervolgens wederom berekend over de totale populatie zelfstandigen.

Het moge duidelijk zijn dat bovenstaande resultaat, als gevolg van een gebrek aan additionele informatie, gebaseerd is op enkele ruwe aannames. Een groot deel van deze zelfstandigen zal daarnaast reeds beschikken over een eigen woning en voorlopig mogelijk ook geen behoefte hebben aan een nieuwe hypotheek. Tegelijkertijd treft de maatregel, uitgaande van de laatste correctie, mogelijk 10 op de 100 zelfstandigen die een woning zoeken.

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Sociaal-Economische Raad, 2010b)

(2) Introductie LTV-norm

De AFM geeft aan dat het onmogelijk is om het betalingsrisico in voldoende mate te beperken via de LTI-norm. Betalingsproblemen kunnen ontstaan door externe factoren, zoals werkloosheid of scheiding, die een dermate grote inbreuk op de betaalbaarheid doen dat afdekken van dit risico via de LTI zou leiden tot een (te) sterke beperking van de hypotheekverlening. Omdat er dus altijd betalingsrisico zal blijven bestaan, is de AFM van mening dat paal en perk moet worden gesteld aan de hoogte van de hypotheek. Als er namelijk betalingsproblemen ontstaan, en het huis moet verkocht worden, kan een zeer hoge hypotheek leiden tot een restschuld, wat een verergering van de betalingsproblemen impliceert. Door een maximum te stellen aan de hypotheeksom ten opzichte van de waarde van de woning kan het restschuldrisico verkleind worden. Concreet bevat het TK/AMvB een LTV-norm. Deze is vastgesteld op maximaal 112%⁹⁹ en is identiek aan de LTV-norm die reeds voor de NHG wordt gehanteerd. De norm is daarnaast ook in lijn met de usance in de markt om maximaal een hypotheek ter waarde van 125% van de executiewaarde te verstrekken¹⁰⁰.

In aanvulling op het instellen van een LTV-maximum, dient het meerdere boven de 100% binnen zeven jaar te worden afgelost of opgebouwd te worden in de vorm van aan de hypotheek verpand gegarandeerd vermogen. Behoudens woonwaardedalingen, wordt hiermee het aanwezige restschuldrisico binnen zeven jaar gemitigeerd.

Ook bij de LTV norm geldt een vijftal strikt gedefinieerde uitzonderingssituaties waarin van de norm kan worden afgeweken (Autoriteit Financiële Markten, 2010b). Een daarvan geldt de Nationale Hypotheek Garantie (zie volgende paragraaf): als een NHG is afgesloten geldt de aflossingsverplichting ook, maar niet binnen zeven jaar.

(3) Aansluiting normen hypothecair en consumptief krediet

Doordat de regels voor het bepalen van maximaal hypothecair en consumptief krediet niet op elkaar zijn afgestemd, bestaan er arbitragemogelijkheden tussen beide normen. Dit betekent dat buffers die in de ene norm worden gecreëerd via de andere norm alsnog kunnen worden gebruikt voor financieringslasten. Een concreet voorbeeld is dat de GHF werkt met annuitaire lasten, ongeacht de werkelijke hypotheekvorm en bijbehorende lasten, terwijl bij consumptief krediet rekening gehouden wordt met de werkelijk woonlasten. Hierdoor kan de ruimte die wordt gecreëerd in de GHF voor andere uitgaven of tegenvallers, gebruikt worden om een hoger consumptief krediet af te sluiten met navenante kredietlasten.

⁹⁹ Voor een overgangperiode van onbepaalde tijd.

¹⁰⁰ De executiewaarde bedraagt normaliter ongeveer 90% van de aankoopwaarde, waardoor 125% van de executiewaarde ongeveer overeenkomt met 112% van de aankoopwaarde. Deze 'rekenregel' is echter geen onderdeel van de GHF en wordt ook niet door alle geldverstrekkers (altijd) gehanteerd.

De AFM geeft aan dat de volgende maatregelen zullen worden toegevoegd:

- “Aanbieders van consumptief krediet zullen bij de berekening van de leencapaciteit van een aanvrager rekening moeten houden met of de netto annuïtaire woonlasten of met de bruto maandlasten van huiseigenaren met een hypotheek.
- Als men een consumptief krediet heeft, vóórdat een hypothecair krediet is aangegaan, zal getoetst moeten worden of niet al een deel van de hypothecaire leencapaciteit in het huishoudbudget is gebruikt voor lasten van het consumptieve krediet. Als dit het geval is, zal de hypothecaire leencapaciteit navenant kleiner moeten zijn” (Autoriteit Financiële Markten, 2010b).

Het eerste punt lijkt regulering voor een alternatieve doelgroep: consumptieve kredietverstrekkers. De vraag is of dit in de AMvB zal worden opgenomen.

Ten slotte is de AFM van mening dat het gebrek aan differentiatie in huishoudsamenstelling – er wordt standaard uitgegaan van een tweepersoonshuishouden zonder kinderen – leidt tot hogere risico’s voor bijvoorbeeld tweepersoonshuishoudens met kinderen.¹⁰¹ Het AFM-voorstel om te differentiëren naar huishoudsamenstelling zal echter niet opgenomen worden in de nieuwe regelgeving. In april 2010 heeft de minister van Financiën na kritiek van brancheverenigingen en de Tweede Kamer besloten dit voorstel niet mee te nemen in de Algemene Maatregel van Bestuur die in 2011 in werking zal moeten gaan (Tweede Kamer, 2010). In het vervolg van dit rapport wordt er van uit gegaan dat er niet gedifferentieerd hoeft te worden naar huishoudtype om de maximale leencapaciteit te bepalen.

5.2.3 Nationale Hypotheek Garantie

Bij het aangaan van een hypotheek kan een Nationale Hypotheek Garantie (NHG) worden afgesloten, waarmee het restschuldrisico kan worden afgedekt. Doordat het risico voor de verstrekker van hypothecaire financiering afneemt, betaalt een consument voor een hypotheek met een NHG een lagere hypotheekrente. Deze korting kan oplopen tot 0,8% (Risseeuw & Dorenbos, (2009).

Het Waarborgfonds Eigen Woning (WEW) staat borg voor de garantie. Indien claims dermate hoog worden dat het WEW niet in staat is om tot volledige uitkering over te gaan, dienen de Rijksoverheid en de Nederlandse gemeentes als achtervang voor het Waarborgfonds. De NHG is daarmee de facto een overheidsgarantie. Het afsluiten van een NHG is aan een aantal voorwaarden gebonden, waaronder¹⁰²:

- Tot 1 juli 2009 gold dat de NHG kon worden afgesloten voor een hypothecair krediet van maximaal € 265.000. Per die datum is de grens (tijdelijk) verhoogd naar € 350.000.¹⁰³
- De kredietverstrekker dient van elke NHG aanvrager een opgave van de geregistreerde kredieten op te vragen bij de Stichting Bureau Krediet Registratie te Tiel (BKR) en bij de Stichting Fraudepreventie Hypotheken (SFH).
- Met de NHG kan de consument maximaal 50% van de waarde van de woning aflossingsvrij lenen. Hierdoor verkleint de WEW het risico op restschuld.

¹⁰¹ Zie voor een nadere toelichting: (Autoriteit Financiële Markten, 2010b).

¹⁰² Zie (Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, 2010c) voor deze en de overige voorwaarden.

¹⁰³ De verhoging van de kostengrens is verlengd in 2010. Deze tijdelijke verhoging van de kostengrens is bedoeld om de woningmarkt te ondersteunen met het oog op de kredietcrisis.

- Het is verplicht om bij het afsluiten van een NHG een overlijdensrisicoverzekering te nemen indien de hypotheeksom meer dan 80% van de woningwaarde bedraagt, die minimaal gelijk is aan de overschrijding.
- De hoogte van de NHG ten opzichte van de woningwaarde is begrensd. Met de NHG kunnen de kosten koper (waaronder overdrachtsbelasting) en kosten voor kwaliteitsverbetering worden meegefinancierd tot een maximum van 12% voor bestaande woningen en 8% voor nieuwbouwwoningen. Dit resulteert in een LTV-norm voor acceptatie van respectievelijk maximaal 112% en 108%.^{104,105}
- Ook bij een NHG-hypothek wordt gebruik gemaakt van Nibud financieringslasttabellen om de leencapaciteit te bepalen.

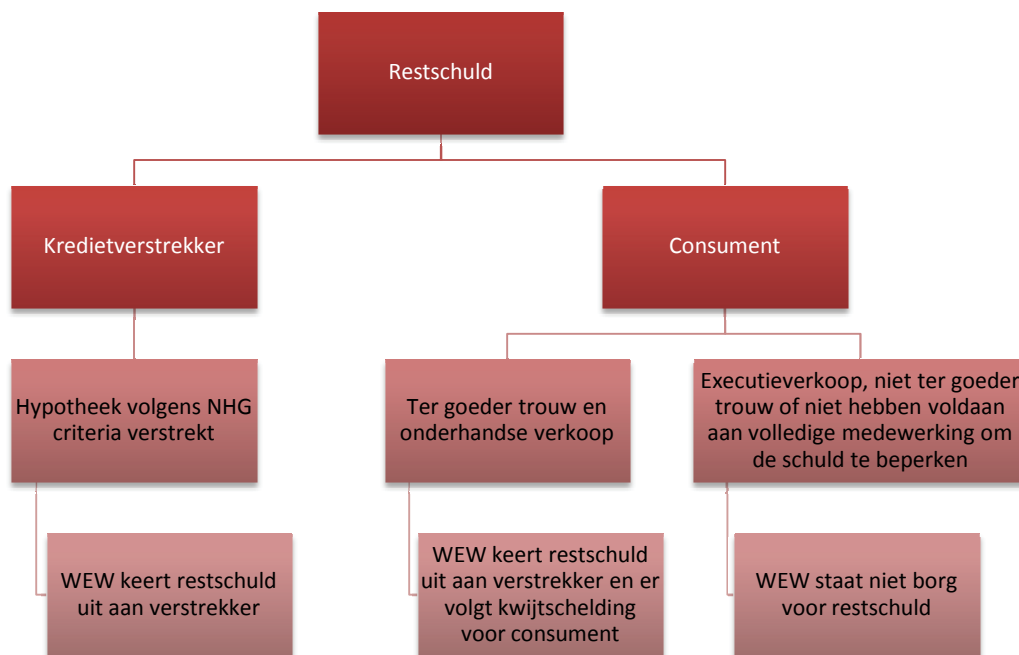
Wanneer een consument, na het afsluiten van de NHG, betalingsproblemen ondervindt als gevolg van werkloosheid, arbeidsongeschiktheid, scheiding of overlijden partner en daarmee 'ter goeder trouw' is, kan de kredietverstrekker de consument tijdelijk gebruik laten maken van de NHG-Woonlastenfaciliteit. De faciliteit is een overbruggingsfaciliteit die ervoor zorgt dat de consument de hypotheeklasten naar draagkracht kan betalen en waarbij het niet betaalde gedeelte als krediet wordt opgeteld bij de hypothecaire lening (tot een maximum van 9% van de hoofdsom van de NHG-lening). Het Waarborgfonds staat, binnen bepaalde voorwaarden, garant voor deze verhoging van het krediet. Het doel van het Woonlastenfaciliteit is het voorkomen van gedwongen verkoop van de woning door de consument tijd te geven om de betalingsproblemen op te lossen.

Mochten de betalingsproblemen leiden tot verkoop van de woning en is er sprake van een restschuld, dan hangt het van de situatie af wie verantwoordelijk is voor deze schuld. De verschillende situaties zijn weergegeven in Figuur 5.2.

¹⁰⁴ Merk op dat dit voor een groot deel in lijn is met de LTV-norm in TK/AMvB. Een belangrijk verschil is dat het meerdere boven de 100% niet gedurende de eerste 7 jaar moet worden afgelost maar dat de gerelateerde risico's zijn beperkt via het maximum aandeel aflossingsvrij.

¹⁰⁵ www.rijksoverheid.nl/adres/s/stichting-waarborgfonds-eigen-woningen-wew.html, geraadpleegd 15-10-2010, www.nhg.nl/geldverstrekker/voorwaarden-en-normen/woonlastenfaciliteit.html, geraadpleegd op 15-10-2010, (Autoriteit Financiële Markten & De Nederlandsche Bank, 2009)

Figuur 5.2 Weergave wanneer WEW garant staat voor verstrekker en consument



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Onder de NHG wordt de hoogte van de openstaande hypotheek, en dus de restschuld, berekend uitgaande van annuïtaire aflossing. Voor het deel van de hypotheek waarvoor de consument een aflossingsvrije of een andere aflossingsvorm dan annuïtair heeft gekozen, staat het waarborgfonds niet garant. In dat geval blijft er bij een woningverkoop met restschuld een deel van de hypotheekschuld openstaan tussen de kredietverstrekker en de consument. Het waarborgfonds staat hier verder buiten en het is dan aan de verstrekker en consument om hierover betalingsafspraken te maken. Voor de restschuld na (fictief) annuïtaire aflossingen geldt het volgende.

Voor de kredietverstrekker is het doorslaggevend of de hypotheek is verstrekt volgens de criteria van de NHG. Naast de hierboven beschreven criteria, moet ook het afsluitproces volgens de NHG voorwaarden lopen. Dit wil zeggen dat alle benodigde documenten op de voorgeschreven momenten zijn aangeleverd. Als aan dit alles voldaan is, staat de WEW garant voor de kredietverstrekker.

Indien de consument de woning, al dan niet gedwongen, onderhands heeft verkocht en onder ter goeder trouw valt, scheldt het Waarborgfonds de restschuld van de consument kwijt. Bij een executieveiling brengt een woning minder op dan via onderhandse verkoop. Daardoor zal de restschuld hoger zijn bij een onderhandse verkoop. In het geval van een executieveiling staat de WEW daarom niet garant voor de restschuld (Autoriteit Financiële Markten & De Nederlandsche Bank, 2009).

5.2.4 Wijziging Nibud Financieringslasttabellen in 2011

De Nibud financieringslasttabellen spelen een bepalende rol in het vaststellen van de leencapaciteit onder de GHF, de AMvB/TK en bij NHG-hypotheek. De tabellen bepalen het

aandeel van het inkomen dat maximaal aan wonen kan worden uitgegeven, gegeven het inkomen en de hypotheekrente. Omdat kosten van bepaalde (minimale) levensbehoeften kunnen wijzigen, past het Nibud deze tabellen periodiek aan – het deel dat beschikbaar is voor wonen verandert dan namelijk ook.

De aanpassing in 2011, ten opzichte van 2010, wordt in belangrijke mate veroorzaakt door de stijging van de pensioenpremies en de inkomensafhankelijke premie voor de zorgverzekering. Tabel 5.1 geeft gevolgen van de wijzigingen weer voor enkele voorbeeldsituaties, waarbij is uitgegaan van een tweepersoonsgezin zonder kinderen (zoals de standaard aanname is onder de GHF), een rekenrente van 5,2% en een loonstijging in 2011 van 1,5%. Aan de onderkant van het inkomensgebouw, de eerste twee rijen in de tabel, zijn de wijzigingen substantieel. Hier past echter de kanttekening dat gezinnen met een dergelijk (relatief laag) inkomensniveau veelal geen eigen woning bezitten (zie hoofdstuk 2.1). Dit komt omdat het aantal koopwoningen dat in aanmerking komt bij een leencapaciteit die hoort bij deze inkomensniveaus, een capaciteit van rond de €100.000, ook zeer beperkt is (zie hoofdstuk 2.1). Gezinnen met een dergelijk (laag) hoofdkomen richten zich daarom normaliter op de huurmarkt.

Tabel 5.1 Gevolgen wijzigingen Nibud-financieringslasttabellen op leencapaciteit

Bruto inkomen 2010*		Leencapaciteit		Wijziging	
<i>Hoofdkomen</i>	<i>Gezinsinkomen</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>Absoluut</i>	<i>Relatief</i>
20.000	20.000	91.967	75.478	-16.489	-17,9%
20.000	30.000	137.950	113.217	-24.733	-17,9%
30.000	30.000	144.324	140.020	-4.304	-3,0%
30.000	45.000	216.486	210.029	-6.457	-3,0%
50.000	90.000	461.655	453.331	-8.324	-1,8%

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op Nibud financieringslasttabellen; berekeningen zijn getoetst bij het Nibud; berekening conform de GHF, waarbij is uitgegaan van een tweepersoonsgezin, een rekenrente van 5,2% en een loonstijging in 2011 van 1,5%; voor de berekeningssystematiek, zie paragraaf 5.2.1. *er is gerekend met gezinnen met één kostwinner (rij 1 en 3) en met gezinnen met twee kostwinners (rij 2,4 en 5), in het tweede geval wijkt het gezinsinkomen af van het hoofdkomen

Meer realistische dalingen van de leencapaciteit liggen rond de 3%. Dit geldt bijvoorbeeld voor gezinnen op de grens van het modale hoofdkomen, ongeveer €30.000 (de derde rij in de tabel), al ligt ook voor deze groep de bijbehorende leencapaciteit substantieel onder de landelijk gemiddelde koopsom, zelfs voor bijvoorbeeld appartementen. Ook het ‘modale gezin’, waarbij ongeveer een inkomen van anderhalf keer modaal geldt en dat in leencapaciteit logischerwijs rond de gemiddelde koopwoningprijs zit (de vierde rij in de tabel), wordt in 2011 geconfronteerd met een daling in de leencapaciteit van rond de 3%, of bijna €6.500. Voor hogere inkomens geldt over het algemeen een lagere daling met ongeveer 1,8% (de vijfde rij in de tabel).

In de media zijn berichten verschenen van gezinnen die rond de €40.000 verdienen en de leencapaciteit in 2011 zouden zien dalen van zo’n €185.000 naar €150.000.¹⁰⁶ Bij een leencapaciteit van €185.000 passen vooral appartementen of (in iets mindere mate) tussenwoningen, het segment van de woningmarkt waar vooral starters actief zijn. Indien een grote groep starters er inderdaad €35.000 in leencapaciteit op achteruit zou gaan, zou dat een substantiële impact op de woningmarkt kunnen hebben. Een dergelijke daling geldt echter alleen

¹⁰⁶ Zie bijvoorbeeld (Verbraeken, 2011) in het Financieel Dagblad van 14-1-2011.

voor gezinnen met twee kostwinners die beide full-time werken en ongeveer het minimumloon verdienen, wat naar verwachting een beperkte groep betreft. Indien de hoofdkostwinner voor een relatief groot deel van het inkomen zorgt, is de daling van de leencapaciteit fors kleiner – zoals ook uit de derde rij in de tabel blijkt.¹⁰⁷

5.3 Distributie van hypotheke en bijbehorende financiële producten

De verkoop van hypothecaire kredieten kan via de kredietverstrekker zelf verlopen of via een intermediair (adviseur/bemiddelaar). Beide partijen zijn financiële ondernemingen en vallen daarmee onder het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). In de Bgfo worden de bepalingen uitgewerkt van deel 4 van de Wft, het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen. Kredietverstrekkers en tussenpersonen zijn gehouden aan Zorgplicht. Hieronder valt onder andere de informatieverstrekking aan de consument over het product en adviesregels, de verplichting voor de kredietverstrekker om informatie bij de klant in te winnen, wijzigingen gedurende looptijd van het financiële product en het bijhouden van een consumentendossier.

Verdere uitwerking gericht op de relatie met de consument en de relatie tussen verstrekker en intermediair vindt plaats in de Transparantie- en provisieregels (hierna: provisieregels). Deze regels zijn voornamelijk geformuleerd als open norm. Vanuit haar taak om toezicht te houden op naleving van de Bgfo heeft de AFM een leidraad geschreven die door de markt als normstellend geïnterpreteerd wordt (Autoriteit Financiële Markten, 2009c). Het uitgangspunt van deze leidraad is dat advies en provisies passend moeten zijn, dat wil zeggen in overeenstemming met de regels in het Bgfo. Dit betekent in elk geval dat nadelige prikkels die van provisies kunnen uitgaan om producten te verkopen die niet in het belang van de consument zijn, worden weggenomen. Dit kan bereikt worden door eisen te stellen aan de transparantie dienst en provisie. Hierdoor hebben consumenten beter zicht op de gang van zaken en kunnen goed geïnformeerde beslissingen nemen over de keuze van de intermediair.

De provisieregels vallen uiteen in drie categorieën: transparantieregels, balans- en boekhoudregel, en de inducementregel. In Tabel 5.2 zijn de verschillende regels weergegeven, met de daarbij behorende artikelen uit Bgfo en de doelstelling ervan. In het vervolg van deze paragraaf worden de drie categorieën verder beschreven.

¹⁰⁷ Dit volgt uit de systematiek om de leencapaciteit te berekenen: de maximale woonquote wordt bepaald op basis van het hoofdinkomen, niet het gezinsinkomen. Daarnaast geldt dat lagere inkomens procentueel harder geraakt worden door de gestegen zorgkosten en pensioenpremies – zij hebben immers een lager inkomen om de basisbehoeften uit te betalen. Hieruit volgt dat een gezin met twee kostwinners harder getroffen wordt dan een gezin met hetzelfde inkomen maar slechts één kostwinner.

Tabel 5.2 Regels omtrent provisie en transparantie hierover

Regel	Artikel Bgfo	Doelstelling
Beloningstransparantie	Art. 58 lid 1	
Dienstverleningsdocument intermediair/verstrekker	Art. 149b	Intermediair/verstrekker informeert de consument over diensten en beloning
Kwalitatieve kostenverklaring verstreker	Art. 58 lid 3	
Balansregel	Art. 150	Intermediair/verstrekker handelt in belang van consument, laat zich niet leiden door verstreker- en/of productbias, en beloning intermediair is meer in lijn met diens inspanning
Terugboekregel	Art. 151	
Inducement norm	Art. 149a	Alle bovenstaande

Bron: SEO Economisch Onderzoek

5.3.1 Beloningstransparantie

In het Bgfo is vastgelegd dat *direct writers* en tussenpersonen, aan de consument moeten aangeven hoe zij beloond worden en wat de hoogte van de beloning is. Dit moet in de precontractuele fase gebeuren. In het Bgfo is dit niet verder uitgewerkt in specifieke criteria. De AFM heeft een toetsingskader opgesteld waar deze verklaring aan moet voldoen.¹⁰⁸ (Autoriteit Financiële Markten, 2009c).

Verder dient de intermediair een dienstverleningsdocument (dvd) op te stellen voor de klant. Hierin moet staan wat de reikwijdte van de dienstverlening is en hoe de intermediair hiervoor beloond wordt.

Bij *direct write*-verkoop dienen aanbieders aan consumenten een kwalitatieve kostenverklaring te verschaffen. Dit kan gezien worden als een aanzet tot volledige kostentransparantie. Vanuit een *level playing field* gedachte, en om de consument zoveel mogelijk op gelijke informatievoet te brengen ligt het in de lijn om aan deze verklaring dezelfde eisen te stellen als aan het dienstverleningsdocument van de intermediair.

5.3.2 Inducementnorm

De inducementnorm is opgesteld om te waarborgen dat de intermediair een passende provisie hanteert. Deze norm verbiedt provisie voor activiteiten die “niet noodzakelijk zijn voor het verlenen van de betreffende dienst, of deze mogelijk maakt” (Risseeuw, Kerste, Baarsma, Dosker, (2010). Wanneer provisie transparant en in het belang van de klant is, is dit niet verboden volgens het Bgfo. Volumegerelateerde provisijs (bonussen) zijn wel verboden omdat zij kunnen leiden tot perverse prikkels om producten aan te bieden die niet in het belang van de klant zijn.

De huidige norm gaat mogelijk veranderen. Op 12 oktober 2010 heeft minister de Jager van Financiën een brief naar de Tweede Kamer gestuurd waarin hij pleit voor een volledig verbod op provisijs. De consument en intermediair moeten dan in overleg de beloning voor de dienstverlening bepalen. Dit kan bijvoorbeeld door een uurtarief of een van te voren afgesproken percentage. De consument gaat direct betalen voor het hypotheekadvies en zal niet langer het idee hebben dat het advies gratis is terwijl dit indirect verwerkt wordt in de prijs van het product.

¹⁰⁸ Het moet begrijpelijk zijn voor de consument; Doel en strekking van deze verklaring moet voldoende duidelijk naar voren komen; Het moet zoveel mogelijk specifiek worden gemaakt voor bepaald product; Het moet zoveel mogelijk aansluiten bij de werkelijke aard van de kosten.

Hierdoor wordt verwacht dat de consument kritischer wordt in diens keuze om een intermediair in te schakelen. Adviseurs worden meer dan voorheen gedwongen om de consument te overtuigen van hun toegevoegde waarde. Een ander beoogd gevolg is dat de prijs van het product zou kunnen dalen en consumenten hierdoor mogelijk eerder naar een intermediair gaan. Ten slotte verdwijnen de perverse prikkels die het gevolg waren van provisieverlening door aanbieders aan tussenpersonen (J. C. d. Jager, 2010).

5.3.3 Balans- en terugboekregel

Onder de balansregel mag de afsluitprovisie niet meer bedragen dan de helft van de som van de afsluitprovisie en de totale doorlopende provisie van het financiële product. Deze regel dient te voorkomen dat de intermediair zo snel mogelijk zoveel mogelijk contracten afsluit om veel afsluitprovisie te ontvangen. Hiernaast worden de overstapkosten voor de consument en de prikkels om onnodig oversluiten te adviseren verlaagd. Tenslotte zou het moeten leiden tot een meer bestendige relatie tussen intermediair en de klant omdat de inkomsten worden uitgesmeerd over de tijd.

De terugboekregel stelt dat wanneer het financiële product binnen (minimaal) vijf jaar beëindigd wordt door onnatuurlijk verloop, de afsluitprovisie evenredig verminderd wordt. Deze regel is gemaakt omdat afsluitprovisie voor een deel een voorschotbeloning is voor toekomstige diensten. Bij voortijdige beëindiging maakt de consument geen gebruik meer van deze diensten en wordt de provisie deels teruggeboekt.

De balans- en terugboekregel gaan uit van provisies van de aanbieder aan de intermediair. Indien het voornemen van minister De Jager om provisies af te schaffen doorgang vindt, zal dit onmiskenbaar gevolgen hebben voor deze regels.

5.4 Regelgeving kredietverstrekkers

5.4.1 Kapitaaleisen

Om te voorkomen dat banken over onvoldoende buffers beschikken om verliezen op te vangen, en daarmee nationaal en internationaal andere banken en de reële economie besmetten, is in internationaal opzicht regelgeving opgesteld door het *Basel Committee on Banking Supervision*.¹⁰⁹ In 1988 is het *Basel Capital Accord* getekend, ook wel Basel I genoemd. Hierin werden kapitaaleisen aan banken opgelegd: per saldo gold een minimum kapitaalbuffer van 8% ten opzichte van risicogewogen activa. In 2007 is de opvolger, Basel II, in werking getreden¹¹⁰ (Federal Reserve, 2008). Basel II gaf banken meer vrijheid om met eigen modellen risico's in te schatten en op basis daarvan kapitaal aan te houden. Het Basel II akkoord is door vele landen ondertekend en is in

¹⁰⁹ Vertegenwoordigde landen in de *Basel Committee on Banking Supervision* zijn: Argentinië, Australië, België, Brazilië, Canada, China, Frankrijk, Duitsland, Hong Kong SAR, India, Indonesië, Italië, Japan, Korea, Luxemburg, Mexico, Nederland, Rusland, Saudi Arabië, Singapore, Zuid-Afrika, Spanje, Zweden, Zwitserland, Turkije, Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten.

¹¹⁰ www.federalreserve.gov, geraadpleegd op 15-10-2010.

Nederland als Wet implementatie kapitaalakkoord Basel II, per 1 januari 2007 verwerkt in de Wft.¹¹¹

Op 12 september 2010 is het Basel III akkoord getekend door de *Basel Committee on Banking Supervision*. Het akkoord beoogt nieuwe financiële crises te voorkomen en het risico te verminderen dat overheidssteun nodig is. Banken moeten meer reserves aanhouden om als buffer te dienen bij mogelijke tegenslagen. De richtlijnen van Basel III worden vanaf 2013 geleidelijk ingevoerd om in 2018 op het gewenste niveau uit te komen.

Met Basel III zijn de solvabiliteitseisen van banken aangescherpt. Tijdens de kredietcrisis is gebleken dat voor het opvangen van tegenslagen vooral het zogenaamde ‘kernkapitaal’ van belang is (De Nederlandsche Bank, 2009a). De kwaliteit van de aangehouden buffer is daarmee van groot belang gebleken. Als reactie daarop zijn de kwaliteitseisen verscherpt. Binnen de totale kapitaaleis van 8% moet de komende jaren een steeds groter deel bestaan uit ‘kernkapitaal’.¹¹² Daarnaast zijn de toelatingscriteria voor kapitaalinstrumenten die tot kernkapitaal kunnen worden gerekend aangescherpt, waarbij de nadruk komt te liggen op aandelenkapitaal en ingehouden winsten. Daarnaast is een tweetal maatregelen genomen om extra kapitaalopbouw, boven het minimum, te stimuleren. Dit betreft eerstens een mechanisme waarin banken beperkt worden in het uitkeren van winst naarmate zij dichterbij de minimum kapitaaleis komen (de zogenaamde ‘*Capital Conservation Buffer*’). Daarnaast is er sprake van een ‘contracyclische kapitaalbuffer’. Hierbij moeten banken hun buffer, met maximaal 2,5 procentpunt, vergroten als de kredietverlening harder groeit dan in normale tijden. Deze buffer moet nog verder worden uitgewerkt en zal naar verwachting vanaf 2016 geleidelijk worden ingevoerd. Beide maatregelen komen bovenop de minimum kapitaaleis van 8% en zijn er op gericht de weerbaarheid van banken te vergroten en te streven naar opbouw van kapitaal in goede tijden. De tot zover besproken kapitaaleisen zijn risicogewogen maatstaven. In aanvulling hierop wordt een niet-risicogewogen *leverage ratio* geïntroduceerd.¹¹³ Hiermee wordt een maximum gesteld aan de omvang van het balanstotaal ten opzichte van het aangehouden kapitaal. Daar waar de risicogewogen eisen vooral zijn gericht op het aanhouden van voldoende buffers, kan de *leverage ratio* gezien worden als een ‘veiligheidsklep’ waardoor overmatige schuldopbouw wordt voorkomen.¹¹⁴

Dit alles moet resulteren in een betere financiële gezondheid en stabiliteit van de financiële sector. Om aan deze verhoogde buffer te voldoen, hebben banken verschillende mogelijkheden. Zij kunnen hun winsten inhouden en investeren in kapitaalreserves. Ook is het mogelijk om via aandelenemissies extra geld aan te trekken. Een derde optie is balansverkorting, dat wil zeggen het afstoten of verminderen van activiteiten. Een analyse van de investeringsbank Credit Suisse voorspelt dat alleen de meest instabiele Europese banken niet aan deze verscherpte eisen kunnen

¹¹¹ Meer specifiek: wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter uitvoering van richtlijn nr. 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking) (PbEU L 177) en richtlijn nr. 2006/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 14 juni 2006 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen (herschikking) (PbEU L 177) (Wet implementatie kapitaalakkoord Basel 2, 2006).

¹¹² De minimale hoeveelheid kernkapitaal (ook wel ‘Tier 1’ kapitaal) stijgt van de huidige 4% naar 6%. Hierbinnen stijgt het strengere ‘core Tier 1’ van 2% naar minimaal 4,5% en wijzigt het ruimer gedefinieerde ‘non-core Tier 1’ van 2% naar minimaal 1,5%. De totale kapitaaleis, de solvabiliteits- of BIS-ratio, blijft onveranderd op 8%.

¹¹³ De komende jaren wordt een *leverage ratio* van 3% getest.

¹¹⁴ Voor een volledig overzicht van wijzigingen, zie bijvoorbeeld (De Nederlandsche Bank, 2010b).

voldoen in 2012 (The Economist, 2010) & (NRC, 2010). Vooral nog is Basel III nog niet formeel in de Nederlandse wetgeving geïmplementeerd.

5.4.2 Liquiditeitseisen

Wft artikel 3:63 stelt dat kredietinstellingen over voldoende liquiditeit moeten beschikken. De verdere regels, zoals rapportageverplichtingen en hoe de minimumliquiditeit moet worden berekend, zijn uitgewerkt in het Besluit Prudentiële Regels Wft¹¹⁵ en de Regeling liquiditeit Wft. Centraal in het beperken van het liquiditeitsrisico staat een minimale liquiditeitspositie. Deze ‘vereiste liquiditeit’ is gelijk aan de uit te keren bedragen in de rapportageperiode waarbij de toevertrouwde middelen die mogelijk tot uitkering leiden tegen een vastgestelde weging worden opgeteld. Per 1 mei 2011 treedt de herziene Regeling Liquiditeit Wft in werking. De belangrijkste wijzigingen betreffen een de aanpassing van een aantal wegingpercentages en de mogelijkheid te differentiëren naar instellingen. Deze aanpassingen kunnen gezien worden als een tussenstap naar internationaal geharmoniseerd liquiditeitstoezicht.

Tot dusver waren de Basel akkoorden voornamelijk gericht op solvabiliteitseisen. In aanloop naar de kredietcrisis is internationaal overleg over liquiditeitstoezicht in een stroomversnelling geraakt (De Nederlandsche Bank, 2009a). Na publicatie van een dertiental principes voor het liquiditeitsbeheer van banken in 2008, zijn in Basel III nadere liquiditeitseisen opgenomen. In het bijzonder gaat het om het verhogen van de liquiditeitsbuffers¹¹⁶ en het verminderen van de onbalans tussen liquide verplichtingen en illiquide vorderingen (De Nederlandsche Bank, 2010a).¹¹⁷ Hoewel enkele liquiditeitsgerelateerde ratio’s vanaf 2012 ter observatie gerapporteerd moeten worden, zullen de geharmoniseerde eisen naar verwachting niet voor 2015 formeel worden ingevoerd.

5.4.3 Mededingingstoezicht

De Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) houdt sinds 1998 toezicht op mededinging in de verschillende sectoren van de Nederlandse economie. De mededingingsregels zijn vastgelegd in de Mededingingswet (Mw). Gezien de hoge concentratiegraad, de onderlinge verwevenheid van kredietverstrekking, de complexiteit van producten en de specifieke regelgeving die het gedrag van marktpartijen beïnvloedt, heeft de hypotheeksector in zijn geheel een verhoogd risico van beperkte mededinging.

In de Mededingingswet zijn de volgende regels vastgelegd¹¹⁸.

- Bedrijven mogen geen afspraken maken die de concurrentie beperken. Zo mogen concurrenten onderling niet afspreken welke prijzen zij rekenen of onderling hun verkoopgebied verdelen (Art. 6 Mw).

¹¹⁵ Meer algemeen worden in het Besluit Prudentiële regels Wft de bepalingen van deel 3 van de Wft, het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen uitgewerkt.

¹¹⁶ Centraal staat de *Liquidity Coverage Ratio*, die bepaalt dat banken een zwaar stress scenario moeten kunnen doorstaan met gedurende een maand substantiële liquiditeitsopvragingen. In aanvulling hierop wordt gewerkt aan een ratio met een jaarhorizon, de *Net Stable Funding Ratio*. www.dnb.nl, geraadpleegd 15-10-2010. (De Nederlandsche Bank, 2010d)

¹¹⁷ Een belangrijk punt voor markten waarin hypotheeklen in belangrijke mate worden gefinancierd via securitisaties, zoals in Nederland, is dat deze activa binnen Basel III voor de kopende bank op termijn niet meer meetellen als ‘liquide activa’. Hier wordt in hoofdstuk 6.6 verder op in gegaan.

¹¹⁸ (Mededingingswet, 1998)

- Bedrijven met een zeer sterke positie op de markt (een economische machtspositie) mogen van die positie geen misbruik maken. Bijvoorbeeld door gelijksoortige afnemers anders te behandelen of door het stellen van excessieve tarieven (Art 24 Mw).
- De NMa controleert of er door een voorgenomen fusie geen onderneming ontstaat met een te sterke positie op de markt. Bij te sterke positie kan de NMa voorwaarden opleggen of de fusie zelfs verbieden (vanaf artikel 26 Mw).

Alle ondernemingen, dus ook verstrekkers van hypothecaire financiering en tussenpersonen moeten zich houden aan de Mededingingswet. Indien sprake is van grensoverschrijdende mededingingseffecten dan is de Europese Commissie ook relevant als mededingingstoezichthouder. Het wettelijk kader is nagenoeg identiek aan bovengenoemde 3 bullets.

Voor de hypotheekmarkt is verder van belang dat de Europese Commissie ABN Amro, AEGON en ING prijsbeperkingen heeft opgelegd. Hiermee wil zij voorkomen dat deze partijen concurrentievoordeel behalen uit de staatssteun door de Nederlandse overheid naar aanleiding van de kredietcrisis. Concreet mogen de drie geen prijsleider zijn op onder andere de hypotheekmarkt. In aanvulling geldt voor ABN dat zij geen ‘agressief prijsgedrag’ mag vertonen en voor ING dat zij voor een periode van drie jaar geen gunstigere prijzen mag hanteren dan haar drie laagst geprijste concurrenten (Nederlandse Mededingingsautoriteit, 2010b).

5.5 Relevante regulering op de woningmarkt

Regulering op de woningmarkt kan (in)direct invloed hebben op de hypotheekmarkt. Dergelijk regulering (‘relevante regulering’) moet meegenomen worden in de beoordeling van regulering van de hypotheekmarkt omdat de verschillende regels op elkaar moeten aansluiten om overheidsfalen te voorkomen.

Het zijn met name de regelingen gericht op de betaalbaarheid, en daarmee stimulering, van eigenwoningbezit die onder de relevante regulering vallen. In algemene zin verhogen zij de vraag naar woningen en hypotheekleningen. Aangezien hypotheeklasten veelal de belangrijkste kostenpost van eigenwoningbezit is, kan er een indirect effect bestaan als betaalbaarheid wordt verhoogd via elementen in de hypotheeklasten. In deze paragraaf worden achtereenvolgens de hypotheekrenteaftrek, aftrekposten, overdrachtsbelasting, en koopsubsidie besproken.¹¹⁹

5.5.1 Hypotheekrenteaftrek

Bij eigenwoningbezit waarvoor hypothecair krediet is afgesloten, kan de hypotheekrente worden afgetrokken.¹²⁰ De hypotheekrente is tot maximaal 30 jaar aftrekbaar. Deze maximale termijn geldt voor elk additioneel leningdeel afzonderlijk (Vereniging Eigen Huis, 2010).¹²¹ De renteaftrek voor consumptief krediet is sinds 2001 afgeschaft.

¹¹⁹ Er is niet naar gestreefd om het volledige scala aan woningmarktinstrumenten te behandelen. De onderzoekers hebben die instrumenten geselecteerd die binnen normale situaties de grootste impact op de hypotheekmarkt (kunnen) hebben.

¹²⁰ Dit geldt niet voor een tweede huis of consumptieve lening en kan alleen worden toegepast als het krediet verstrekt is voor de aankoop, verbetering of onderhoud van een woning die als hoofdverblijf dient.

¹²¹ www.eigenhuis.nl, geraadpleegd 20-10-2010.

In 2009 en 2010 is een aantal beperkingen in de renteaftrek doorgevoerd, dat de stimulerende werking op de hypotheekmarkt en/of op het minimaliseren van hypotheekaflossingen beïnvloedt (zie Box 5.4 voor een tweetal voorbeelden).

Box 5.4 Relevante wijzigingen hypotheekrenteaftrek

Bijleenregeling
 De bijleenregeling bestaat sinds 2004 en houdt in dat de overwaarde bij verkoop van de eigen woning (een hoger verkoopbedrag dan de aankoopprijs, exclusief kosten koper) in geval van verhuizing naar een volgende koopwoning geherinvesteerd dient te worden. Gebeurt dit niet, dan is de hypotheekrente niet aftrekbaar voor het gedeelte van de lening ter grootte van de overwaarde. Feitelijk betekent dit dat een consument dit gedeelte wel kan bijlenen in plaats van betalen uit de overwaarde maar over de rente geen belastingaftrek kan genieten. Het doel van de regeling is om te voorkomen dat mensen de overwaarde van hun eerdere huis gaan gebruiken voor zaken anders dan woningaanschaf. In 2010 is in dit verband de ‘goedkoper wonen regeling’ afgeschaft. Dit heeft als gevolg dat als er wordt verhuisd naar een goedkopere woning, er in het geval van overwaarde alleen hypotheekrente mag worden afgetrokken die betaald wordt over de waarde van de nieuwe woning.

Eigenwoningreserve
 De eigenwoningreserve is een fictieve rekening die is opgebouwd uit de overwaarde van verkochte woningen. Dit moet van de waarde van de koopwoning te worden afgetrokken om de hypotheekschuld te berekenen waarover de rente mag worden afgetrokken. Wanneer de eigenwoningreserve negatief is of nul (dus wanneer de oude woning niet met winst is verkocht), is de hypotheekrente aftrekbaar voor de gehele hypotheek van de nieuwe woning. In 2010 is de vervalttermijn van de reserve verkort van vijf naar drie jaar. Deze verkorting kan een positief effect hebben op consumenten. Dit is het geval bij stijgende woningprijzen, aangezien de reserve eerder weer op nul wordt gezet en er dan geen beperking meer is van de hypotheekrenteaftrek. Maar wanneer veel woningen met een negatieve opbrengst worden verkocht, is deze verkorting eerder negatief dan positief aangezien een mogelijk negatieve reserve na drie jaar ook weer op nul wordt gezet.

Bron: SEO Economisch Onderzoek¹²²

5.5.2 Aftrekposten

Naast de hypotheekrente zijn er nog enkele andere aftrekposten voor de aanschaf van een eigen woning. Periodieke betalingen voor erfpacht, opstal of beklemming zijn aftrekbaar. Verder zijn de kosten die gemaakt zijn voor de aanschaf van de woning zoals afsluitprovisie, notariskosten en aanvraagkosten voor de NHG, aftrekbaar.

5.5.3 Overdrachtsbelasting

Bij aankoop van een huis dient 6% overdrachtsbelasting te worden betaald. Bij een bestaande woning wordt dit normaliter door de koper betaald. Hierdoor wordt het kopen van een huis duurder.¹²³

¹²² www.eigenhuis.nl, geraadpleegd op 20-10-2010, www.belastingdienst.nl, geraadpleegd 20-10-2010.

¹²³ www.belastingdienst.nl, geraadpleegd 20-10-2010.

5.5.4 Koopsubsidie

Koopsubsidie is een tijdelijke ondersteunende maatregel waarmee de aanvrager een bijdrage krijgt voor diens maandelijkse lasten voor het betalen van de hypotheek.¹²⁴ Hiermee wordt het eigenwoningbezit gestimuleerd. Om hiervoor in aanmerking te komen mag het vermogen van de enige bewoner of gezamenlijk inkomen niet hoger zijn dan respectievelijk €20.661 en €41.322. Ook heeft de koopsom en de hypotheek een maximum van respectievelijk €167.300 en €180.684 (SenterNovem, 2010)¹²⁵. Deze subsidie is gebonden aan een gelimiteerde budget, dat in maart 2010 reeds uitgeput was. Niet alle consumenten die aan de bovengenoemde voorwaarden voldoen, kunnen daarom daadwerkelijk gebruikmaken van deze subsidie.

5.6 Toekomstige Europese regulering

Eén van de doelstellingen van de Europese Unie is het vormen van een gemeenschappelijke markt voor goederen, diensten en personen. Het aantal grensoverschrijdende hypothecaire kredieten blijft laag ondanks de hierop gerichte regelgeving.¹²⁶ Deels komt dit doordat (institutionele) verschillen tussen de Europese lidstaten de mogelijkheden voor financiële ondernemingen beperken om grensoverschrijdend hypotheekaanbiedingen te maken. Deze verschillen liggen bijvoorbeeld op het vlak van eigendomsregisters, regelgeving over eigendomsrechten en de toegang die een buitenlandse kredietverstrekker heeft tot nationale kredietgeschiedenis database. Daarnaast vormen voor de Europese consument de taalverschillen tussen de lidstaten een argument om in het eigen land op zoek te gaan naar een verstreker van hypothecaire financiering (Malcolm, Tilden, & Wilsdon, 2009).

Naast het opstellen van FSAP is er door de Europese Commissie (EC) aan het einde van 2007 het *White Paper on the Integration of EU Mortgage Credit Markets* opgesteld waarin wordt geconcludeerd dat (i) informatieverstrekking in de precontractuele fase, (ii) *annual percentage rate of charge* (APRC)¹²⁷, en (iii) verantwoord lenen en aflossen de belangrijkste onderwerpen zijn die de EC moet aanpakken om integratie van de Europese hypotheekmarkt te stimuleren. In augustus 2009 heeft een consultatieronde plaatsgevonden over verantwoord lenen, maar vooralsnog is hier geen nieuwe wetgeving uit voort gekomen.

In het *White paper* wordt een aantal maatregelen gepresenteerd om de efficiëntie en concurrentie van de Europese hypotheekmarkt te verhogen. Een voorbeeld hiervan is de productdiversiteit te verhogen door distributie en verkoopbeperkingen te verwijderen. Hiernaast wil de commissie hoge adviesstandaarden ontwikkelen. In navolging van het *White Paper* is in 2010 een *Working Paper* van de hand van de EC verschenen, waarin specifieke punten worden benoemd die opgepakt zouden kunnen worden in het kader van (onder andere) onverantwoorde hypotheekverstrekking en met het oog op het creëren van een gelijk speelveld binnen de EU (Europese Commissie, 2010). Het paper gaat bijvoorbeeld in op reclame-uitingen, informatieverstrekking en de beoordeling van kredietwaardigheid voorafgaand aan het

¹²⁴ SenterNovem van het Agentschap NL is verantwoordelijk om namens het Ministerie van VROM de koopsubsidie te vertrekken.

¹²⁵ www.senternovem.nl/koopsubsidie/koopsubsidie/index.asp, geraadpleegd op 14-10-2010.

¹²⁶ Voor een korte bespreking van de relevante regelgeving, zie Bijlage A.

¹²⁷ APRC heft betrekking op vergelijkbaarheid van kosten op jaarbasis.

verschaffen van de hypotheek. Voor wat betreft de kredietwaardigheid wordt geen gedetailleerde invulling voorgeschreven, Wel wordt aangegeven dat “[c]ertain aspects such as the issues to be taken into account for a creditworthiness assessment...may require the development of more detailed technical guidance or clarification”. Het paper is bedoeld als input voor verdere discussie; er zijn nog geen concrete plannen voor regelgeving. Voor zover dit in de toekomst wel het geval zou zijn, kan gesteld worden dat er uit de ruwe kaders die de EC schetst vooralsnog geen grote afwijkingen te ontwaren zijn ten opzichte van de huidige Nederlandse regelingspraktijk.

6 Beoordeling huidige regelgeving

Borgt de regelgeving de publieke belangen die spelen op de hypotheekmarkt? Is er bij het ingrijpen sprake van overheidsfalen? Wat is het oordeel per beleidsmaatregel?

Niet geheel verrassend is in het vorige hoofdstuk geconcludeerd dat er sprake is van publieke belangen op de hypotheekmarkt die aanleiding geven tot overheidsingrijpen. De vraag is nu of de regulering er in slaagt de belangen te borgen. In paragraaf 6.1 tot en met 6.6 wordt voor elke afzonderlijke beleidsmaatregel beoordeeld of het relevante publiek belang ermee wordt geborgd en of er sprake is van bredere effecten. Steeds worden per regel de relevante publieke belangen langsgeslagen en wordt beoordeeld of deze in voldoende mate worden geborgd. Vervolgens wordt per maatregel de mogelijke overige effecten op de hypotheek- en woningmarkt beschreven, die dus verder gaan dan het borgen van het betreffende publieke belang.

Los van deze beoordeling wordt in paragraaf 6.7 bekeken in hoeverre de borging van het betreffende publieke belang wordt beïnvloed door averechtse effecten van overheidsbeleid op andere markten en -publieke belangen (overheidsfalen).

6.1 Gedragscode Hypothecaire Financieringen (tot H1 2011)

Tabel 6.1 geeft een overzicht van relevante elementen van de Gedragscode Hypothecaire Financieringen (GHF), zoals besproken in hoofdstuk 5.2.1. Het gekozen instrument, een gedragscode in combinatie met handhaving, ligt in lijn met de conclusies in hoofdstuk 4.5.1.

Tabel 6.1 Synthese Regelgeving – Gedragscode Hypothecaire Financieringen

Formele achtergrond	<ul style="list-style-type: none"> Wft 4:34: “De aanbieder gaat geen overeenkomst inzake krediet aan met een consument indien dit, met het oog op overkreditering van de consument, onverantwoord is”;
Doelstelling	<ul style="list-style-type: none"> Het voorkomen van onverantwoorde kredietverlening, i.e. overkreditering; Invulling hiervan is als een open norm in de wet geformuleerd.
Instrument	<ul style="list-style-type: none"> Gedragscode in combinatie met handhaving
Implementatie	<ul style="list-style-type: none"> AFM houdt toezicht op verantwoorde kredietverlening, waarbij zij ‘verantwoord’ ook wel vertaalt als ‘betaalbaar’; In 2007 gaf de AFM aan de GHF-norm te zien als een redelijk uitgangspunt om te toetsen of een hypothecaire krediet verantwoord is. De GHF-norm voorziet, via toelaatbare woonlasten, in een maximale leencapaciteit, waarvan alleen onderbouwd mag worden afgeweken (de zogenaamde ‘explain’ mogelijkheid). De toelaatbare woonlasten worden gedefinieerd op basis van financieringslasttabellen van het NIBUD. Deze tabellen vormen daarmee de primaire toetssteen voor ‘betaalbaarheid’, waarbij de berekeningsmethodiek nog enkele aanvullende buffers inbouwt. In 2009 heeft de AFM aangekondigd het toetskader op basis van de GHF aan te willen passen. De huidige verwachting is dat dit in H1 2011 zal plaatsvinden.

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op Wet financieel toezicht (2006), (Autoriteit Financiële Markten, 2009b)

6.1.1 Informatieproblemen aan de aanbodkant

Toepassing van minimale voorwaarden is een mogelijke oplossing voor averechtse selectie door informatieproblemen aan de aanbodkant. Het hanteren van de Gedragscode als toetssteen voor ‘betaalbaarheid’ door de AFM kan worden gezien als het institutionaliseren van dergelijke minimale voorwaarden. De GHF biedt een objectief kader om een maximale hypotheek vast te stellen, specifiek gericht op het betalingsrisico. Dit beperkt in voldoende mate de vrijwilligheid die de belangrijkste reden was om hier een publiek belang te identificeren.¹²⁸ Tegelijkertijd bevat de GHF de mogelijkheid om af te wijken van de norm, mits goed onderbouwd. Dit mechanisme verschaft ruimte aan marktwerking; daar waar *geen* sprake is van informatieasymmetrie – de verstrekker van hypothecaire financiering kan het betalingsrisico wel goed inschatten en oordeelt dat er meer kan worden geleend dan op basis van de GHF – is *geen* beperkende regelgeving nodig om averechtse selectie via de aanbodkant te voorkomen. Dit staat of valt uiteraard met een gedegen onderbouwing van de afwijkingen; die onderbouwing kan namelijk gezien worden als de bewijslast dat er geen sprake is van informatieasymmetrie.

De geïnstitutionaliseerde GHF wordt in dit onderzoek als voldoende beschouwd voor de aanpak van informatieproblemen aan de aanbodkant; er is op grond van economische argumenten geen extra regulering noodzakelijk.

¹²⁸ De praktijk in Nederland, om de hypotheekrente slechts minimaal te differentiëren naar risico, impliceert een verdere verlaging van het risico op averechtse selectie. Behoudens enkele uitzonderingen, zoals voor zogenaamde ‘tophypotheek’ wordt de rente vooral bepaald door de rentevaste periode. Dit in tegenstelling tot bijvoorbeeld de Verenigde Staten waar huishoudens met hoge risico’s vaak een veel hogere rente betalen.

6.1.2 Informatieproblemen aan de vraagkant: overkreditering

De doelstelling van het voorkomen van overkreditering grijpt direct aan op informatieproblemen aan de vraagkant. Meer specifiek zou voorkomen moeten worden dat huishoudens (onbewust) ongewenste risico's nemen vanuit de gedachte dat zij minder goed in staat zijn dan de aanbieder om de risico's van hypotheekbeslissingen in te schatten. Hoewel 'overkreditering' in de Wft zowel op betalingsrisico als op restschuldrisico zou kunnen duiden, is de GHF gericht op het beperken van het betalingsrisico. In essentie zorgt de GHF-norm er voor dat er, buiten de minimale kosten voor levensonderhoud en hypotheeklasten, een buffer overblijft om dalende inkomsten of stijgende kosten op te vangen.¹²⁹ Zo wordt geborgd dat de hypotheek niet alleen betaalbaar is op moment van afsluiten, maar ook – tot op bepaalde hoogte – bij gewijzigde omstandigheden in de toekomst.

Lacunae in de GHF

Binnen de GHF is de mogelijkheid opgenomen om af te wijken van de norm. Deze *explain* mogelijkheid biedt 'marktwerking waar mogelijk'. De GHF-norm werkt met een beperkt aantal indicatoren – met name de hoogte van huishoudinkomen en de hypotheekrente – om de maximale leencapaciteit te bepalen. Dit betekent dus een versterkte simplificatie van de werkelijkheid, waarbij door het gebruik van buffers gekozen wordt voor veiligheidsmarges. Dit leidt tot bescherming van de consument maar kan tegelijkertijd ook tot onnodige beperkingen, i.e. marktverstoring, leiden. Concreet kunnen huishoudens beperkt worden in hun leencapaciteit terwijl hun werkelijke risico ruimte geeft voor een hogere lening. Toch is een simpele norm te verkiezen boven een realistischere maar complexere norm omdat het de transparantie verhoogt en zorgt voor lagere implementatie- en toezichtkosten. De *explain* mogelijkheid biedt verstrekkers in "bijzondere gevallen" de ruimte om een hogere leencapaciteit goed te keuren, mits dit onderbouwd wordt, deze onderbouwing wordt vastgelegd en de consument op de hoogte wordt gesteld van de risico's (NVB & Contactorgaan Hypothecair Financiers, 2006).

Wat 'bijzondere gevallen' zijn, kortom wanneer *explain* mag worden toegepast, wordt niet gespecificeerd. De sector draagt hier zelf, binnen de genoemde kaders, de verantwoordelijkheid voor. Op zich is dit in lijn met het faciliteren van marktwerking waar mogelijk. Het is echter wel aanbevelenswaardig duidelijk te maken wat de randvoorwaarde is van de *explain* mogelijkheid in termen van risico om zo de voorspelbaarheid en de toetsbaarheid te vergroten. Box 6.1 beschrijft wat naar mening van de auteurs van dit rapport een passende invulling van deze randvoorwaarde zou zijn.

¹²⁹ Onder andere doordat de woonquote een marge heeft ten opzichte van de minimale uitgaven, door toepassing van de toetsrente, en het uitgangspunt van een annuïtaire lening.

Box 6.1 Invulling van randvoorwaarde voor *explain* hypotheek

Naar mening van de auteurs van dit rapport is de *explain* mogelijkheid bedoeld om ‘marktwerking waar mogelijk’ te faciliteren, onder de randvoorwaarde dat benadeling van de consument als gevolg van informatieachterstand wordt voorkomen.¹³⁰

Uiteindelijk kan de randvoorwaarde kwantitatief worden weergegeven in termen van risico’s, en bijvoorbeeld als volgt worden gedefinieerd: *hypotheek verstrekt boven de LTI-norm ('explain') hebben gemiddeld genomen een risico dat niet significant hoger is dan hypotheek verstrekt binnen de LTI-norm*. Op deze manier wordt geëxpliciteerd dat het verhogen van de leencapaciteit niet mag leiden tot hogere risico’s, en dus ook niet tot hogere risico-opslagen, voor consumenten maar wordt uitwerking aan de markt gelaten.¹³¹

Het ligt voor de hand toetsing van risico’s te definiëren op basis van risico-indicatoren zoals betalingsachterstanden en daadwerkelijke ‘eindsituaties’. De invulling van ‘significant’ kan ongedefinieerd blijven, in lijn met het open karakter van de normen, maar ook bijvoorbeeld in bandbreedtes worden vastgelegd. Dit is uiteindelijk aan de toezichthouder, maar indien concretisering plaatsvindt gebeurt dit idealiter in overleg met de sector om de daar aanwezige kennis te gebruiken.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

De nadruk binnen de GHF ligt op betalingsrisico gedurende de looptijd. Een risico waar weinig aandacht voor is, is het risico op restschuld aan het einde van de looptijd. Door de relatief hoge LTV bij afsluiten in Nederland, de populariteit van aflossingsvrije hypotheek en de gewoonte om weinig of niet zelf mee te financieren is het aannemelijk dat huishoudens hiermee worden geconfronteerd. Dit betekent dat de restschuld uiteindelijk moeten worden afgelost of een nieuwe lening moet worden aangegaan. De hypotheekrenteaftrek is echter beperkt tot 30 jaar en de inkomsten dalen veelal rond die periode omdat men dan veelal tegen de pensioenleeftijd aan zit. Tegelijkertijd zorgt inflatie er voor dat de waarde van de eventuele restschuld in reële termen beperkt wordt.¹³² Afhankelijk van het deel dat men heeft afgelost, kan hier een betalingsrisico ontstaan. De onzekerheid waarmee het pensioenstelsel, in het bijzonder de hoogte van de uitkeringen, is omgeven impliceert extra aandacht voor dit risico. Een mogelijkheid om dit risico te adresseren is middels een maximum aan aflossingsvrije leningdelen of equivalente vermogensopbouw.¹³³

Beoordeling GHF op basis van betalingsachterstanden

Om de resultaten van de GHF-norm objectief te beoordelen is een verdere concretisering van het begrip ‘overkreditering’ en/of ‘betaalbaarheid’ nodig. Deze wordt in de wet, noch in AFM-documentatie gegeven. In beginsel lijken de toegestane woonlasten binnen de GHF leidend te zijn in de interpretatie van betaalbaarheid door de AFM. Maar dit geeft een weinig normatief beoordelingskader. Daarbij gaf de AFM bij het in gebruik nemen van de GHF als toetssteen per

¹³⁰ *Explain* is daar mogelijk waar de GHF-norm de kredietmogelijkheden beperkt terwijl dit op basis van het werkelijke risico niet nodig is.

¹³¹ Voor alle duidelijkheid: hoewel dit een norm op portefeuilleniveau impliceert, blijft de plicht om op klantniveau een onderbouwing van *explain* hypotheek op te stellen onverkort van kracht.

¹³² Een inflatieniveau van één procent per jaar zorgt voor een reële vermindering met 26 procent in dertig jaar. Bij anderhalf procent is dat 36,5 procent.

¹³³ In het verlengde hiervan ligt de mogelijkheid om een minimum te stellen aan in te brengen vermogen, zoals bijvoorbeeld in Duitsland gebeurt.

2007 aan dat het nog zou onderzoeken of de GHF-norm “toereikend” is (Autoriteit Financiële Markten, 2009b).

Een gebruikelijke maatstaf om aan te geven of huishoudens in betalingsproblemen verkeren, is een betalingsachterstand van 90 dagen of meer (hoofdstuk 1). Deze indicator kan ook gebruikt worden om na te gaan of speciale groepen huishoudens of hypotheekleningen een hoger risico dan andere representeren. Om nadere conclusies te kunnen trekken over de werking van de GHF, zijn voor de vier grootste spelers op de Nederlandse markt¹³⁴ gegevens gebundeld over de hypotheekproductie in de periode van 1 januari 2008 tot en met 31 maart 2010, dat wil zeggen onder het GHF-regime. Voor een aantal kenmerken is voor de gezamenlijke portefeuille nagegaan in welke mate er sprake is van een probleemsituatie, dat wil zeggen er een betalingsachterstand van negentig dagen of meer is. In totaal gaat het om een productie van ruim 353.000 hypotheekafsluitingen.¹³⁵ Een deel van de analyse is gebaseerd op een beperktere dataset – 133.100 in plaats van 353.000 hypotheekleningen – waardoor de conclusies betrekking hebben op de verhoudingen binnen en niet tussen hypotheek- en huishoudkenmerken.¹³⁶

Het tijdsinterval waarin deze hypotheekleningen zijn afgesloten is betrekkelijk kort, maar de ervaring leert dat de meeste betalingsproblemen zich in de eerste jaren na afsluiten voordoen. Per oktober 2010 heeft 0,6 procent van deze huishoudens een probleemstatus, in de zin van een betalingsachterstand van 90 dagen of meer, voor een deel met een *follow-up* actie. Voor de goede orde: dat zijn minder dan 2.000 huishoudens, op een totaal van meer dan 353.000 woningbezitters in deze gezamenlijke portefeuille. Voor de kleinere dataset geldt een gemiddelde probleemincidentie van 1,2%.

Uitsplitsing naar verschillende mogelijk risicoverhogende of –verlagende factoren, leidt tot het inzicht dat er tussen de diverse groepen verschillen in probleemincidentie bestaan. Deze verschillen zijn onderling soms relatief groot, maar in absolute termen (zeg procentpunten) zijn ze steeds klein. Bijlage A bevat het totaaloverzicht van de dataset. Figuur 6.1 toont de afwijking in procentpunten ten opzichte van de gemiddelde probleemincidentie voor specifieke groepen binnen het totaal aan verstrekte hypotheekleningen – het gaat dus over relatieve en niet over absolute probleemincidenties. De groepen in de figuur die zijn weergegeven met een asterisk, zijn gebaseerd op de beperktere dataset. Zo geldt bijvoorbeeld voor NHG-hypotheekleningen een probleemincidentie van 0,7% (zie Bijlage A). De figuur geeft de afwijking weer ten opzichte van het gemiddelde van de relevante dataset, in dit geval ligt de gemiddelde probleemincidentie 0,1 procentpunt hoger dan het gemiddelde van de brede dataset. Voor *comply*-hypotheekleningen geldt een probleemincidentie van 1,0%, gebaseerd op de smallere dataset. De figuur geeft het verschil ten opzichte van het gemiddelde in deze dataset (1,2%) weer: 0,2 procentpunt. Hypotheekleningen met een LTV boven de 110 procent (negen procent van het totaal) vormen de subgroep met de hoogste probleemincidentie: 1,8 procent (dat wil zeggen: één op de 55) van de huishoudens die sinds 1

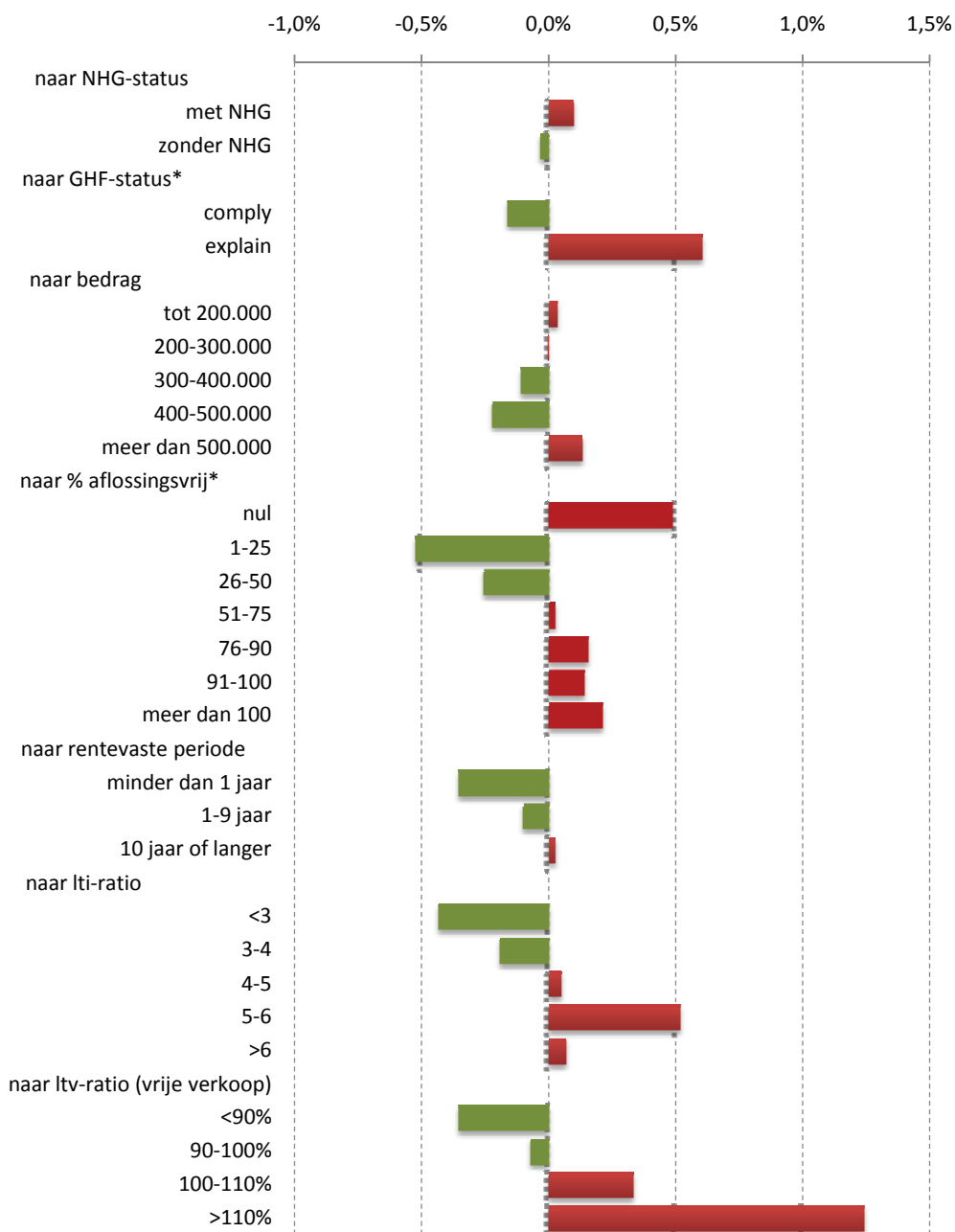
¹³⁴ In alfabetische volgorde: ABN Amro, ING, Rabo en SNS.

¹³⁵ De meeteenheid is het lenende huishouden. De betrokken hypotheek kan samengesteld zijn uit een combinatie van verschillende soorten leningen.

¹³⁶ Niet alle banken konden alle gevraagde gegevens binnen de gewenste termijn uit het centrale registratiesysteem extraheren. Dat geldt zowel de onderverdeling van het aantal verstrekkingen, als - in iets grotere mate - de probleemincidentie voor bepaalde categorieën. Dit laatste heeft met name weerslag op de classificerende gegevens ‘GHF-status’ en ‘aflossingsvrij deel’. Voor deze variabelen is gewerkt met de gegevens van de banken die deze gegevens wel aanleverden. Voor deze deelpopulatie is de totale probleemincidentie hoger dan voor de hele groep: 1,2% versus 0,6%. In de analyse is dit niveauverschil van beperkt belang: het gaat om verschillen tussen de subgroepen binnen de classificerende variabelen.

januari 2008 een dergelijke hypotheek heeft afgesloten ondervindt betalingsproblemen. Dat is 1,2% boven het gemiddelde van de brede dataset.

Figuur 6.1 Afwijking in procentpunten van de gemiddelde kans op probleemincidentie, naar kenmerk van huishoudens en hypotheek



Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op vertrouwelijke cijfers van ABN, ING, Rabo en SNS; de cijfers zijn niet op juistheid gecontroleerd door SEO Economisch Onderzoek; *de gegevens voor deze groepen hebben betrekking op de beperkte dataset; afwijkingen voor groepen o.b.v. de brede dataset gelden t.o.v. een gemiddelde probleemincidentie van 0,6%, afwijkingen voor groepen o.b.v. de beperkte dataset gelden t.o.v. een gemiddelde van 1,2%; de weergegeven kans op betalingsproblemen zegt niets over het relatieve aandeel in de productie van de desbetreffende categorie (zo is de kans op betalingsproblemen bij *explain*-hypotheek relatief groot, maar komt dit soort hypotheek relatief weinig voor), hiervoor zij verwezen naar Bijlage B

In Bijlage A is de volledige analyse van de probleemindicaties opgenomen, hier wordt volstaan met de indicaties die van belang zijn voor het beoordelen van de GHF.

GHF-status

Comply staat voor een normale situatie, *explain* staat voor een situatie waarin op basis van specifieke kenmerken van het huishouden (en volgens de AFM ook strikt op individuele huishoudensbasis te beoordelen) een hogere lening verantwoord geacht en verstrekt wordt dan onder *comply* het geval zou zijn. A priori zou men mogen verwachten dat de intensievere *screening* een eventueel verhoogd betalingsrisico bij de *explain*-groep zou moeten neutraliseren. Sterker nog, de idee achter *explain* is dat er situaties zijn waarin het risico op basis van het beperkte aantal indicatoren die ten grondslag liggen aan de GHF-norm – huidig gezinsinkomen en rente – te hoog wordt ingeschat. Als de hypotheekverschaffer gedegen informatie heeft dat het risico lager is dan op basis van de GHF-indicatoren kan worden verwacht, bijvoorbeeld omdat er aanwijzingen zijn dat het gezinsinkomen op korte termijn zal stijgen, kan zij *explain* toepassen. De achterstalligheid van *comply* en *explain* zou dan ook niet al te veel uiteen moeten lopen.

Dat laatste wordt niet onderschreven door de cijfers. Ondanks de intensievere screening en de individuele beoordeling heeft de groep huishoudens met een *explain*-hypotheek een sterk verhoogde kans op betalingsproblemen vergeleken met de *comply*-groep. Aangemerkt moet worden dat het aandeel van *explain* in het totaal aan verstrekte hypotheekleningen zeer beperkt is en daardoor amper invloed heeft op het gemiddelde percentage aan betalingsachterstanden.¹³⁷

Loan to income

Het patroon van LTI versus probleemincidentie laat zien dat LTI een zinvolle toetsgrootte is. Het aantal probleemgevallen loopt op naarmate de LTI-ratio hoger is, met een piek bij de klasse 5-6. Opmerkelijk is dat in de klasse 6+ het risico weer genormaliseerd is. Daar is mogelijk sprake van een compensatie, in de vorm van de beschikbaarheid van vermogen. *Loan to assets* is echter geen gangbare maatstaf bij de toetsing van hypotheekrisico's.

Loan to value

De verhouding tussen de lening en de waarde van het onderpand (dat wil zeggen, de woning in kwestie) geeft meer implicaties voor een mogelijke restschuld dan voor het betalingsrisico – behoudens de omstandigheid dat een lage LTV de mogelijkheid heeft om bij (tijdelijke) liquiditeitsproblemen bij te lenen.

Niettemin is het beeld van de *loan to value* cijfers duidelijk: hoe hoger de lening ten opzichte van de waarde van de woning in kwestie, hoe groter de kans op betalingsproblemen. Bij tophypotheekleningen (LTV-ratio boven de 100 procent) is sprake van een verhoogd risico. Bij de 110%+ groep is sprake van een sterk verhoogd risico.¹³⁸ Het is aannemelijk dat een deel van de 110%+ groep een NHG-hypotheek heeft en de LTV gelijk is aan de maximale NHG-grens van 112%. Hiermee behoort een deel van deze hypotheekleningen inherent tot een hogere risicogroep (i.c. NHG-hypotheekleningen) en binnen deze groep tot de huishoudens die een hypotheek tot de maximumgrens nodig hebben om hun huis te financieren. Ook is het aannemelijk dat de groep

¹³⁷ Het aantal *explain*-hypotheekleningen betreft 10% van het totaal aantal verstrekte hypotheekleningen in de relevante datasample. Per saldo heeft minder dan 2% van de betrokken huishoudens betalingsproblemen.

¹³⁸ Het aantal hypotheekleningen met een LTV hoger dan 110% bedraagt 9% van het totaal aantal verstrekte hypotheekleningen in de relevante datasample. Per saldo heeft minder dan 2% van de betrokken huishoudens betalingsproblemen.

met een hoge LTV veel starters herbergt. Zij sluiten veelal hypotheek met een hoge LTV omdat zij anders geen toegang tot de hypotheekmarkt hebben. Doordat deze groep vaak in het begin van de carrière staat, met een relatief laag inkomen en dus een hoge LTI, leiden inkomensschokken eerder tot betalingsproblemen.¹³⁹ Hoewel de LTV in beginsel vooral een indicator is voor het restschuldrisico, lijkt er ook een relatie te liggen met het betalingsrisico. Maar die relatie loopt naar alle waarschijnlijkheid eerder indirect via andere variabelen, zoals een hoge LTI, dan dat deze volgt uit de hoge LTV zelf.

Conclusies over betalingsachterstanden naar aanleiding van data-analyse

Duidelijk is dat de periode nog te kort is om definitieve conclusies te trekken over de betalingsproblemen die ontstaan ondanks de regelgeving die dit tracht te beperken, noch over de precieze achterliggende oorzaken en bepalende hypotheekkenmerken.¹⁴⁰

Op basis van de beschikbare cijfers kan gesteld worden dat het aantal probleemgevallen niet groot is, en voor het cohort recente afsluiters zelfs lager dan voor de afsluiters uit eerdere jaren. Dit kan te maken hebben met de veranderde risicoattitude als gevolg van de kredietcrisis – bij zowel huishoudens als banken.

Er zijn twee groepen met een zichtbaar hogere probleemincidentie: hypotheek met een LTI tussen de vijf en zes, en hypotheek met een LTV boven de honderd procent – waarbij de groep boven de 110 procent er extra uitspringt. Het eerste punt raakt aan het toepassen van de *explain* mogelijkheid; het is aannemelijk dat deze mogelijkheid in een groot deel van deze gevallen is toegepast. De tabel laat ook zien dat het risico voor *explain* hypotheek hoger is dan voor *comply* hypotheek. De risico's van *explain* zouden – gezien de intentie van deze mogelijkheid – echter niet veel groter moeten zijn dan van *comply*. In essentie is dit een randvoorwaarde voor het toepassen van *explain* en explicitering hiervan in de regelgeving is een belangrijk verbeterpunt. Dit leidt tot verhoogde voorspelbaarheid en de toetsbaarheid van de regels. In Box 6.1 is aangegeven hoe dit ingevuld kan worden.

Het tweede punt, de grotere betalingsproblemen bij hypotheek met een hoge LTV, vraagt om voorzichtigheid in termen van beleidsconclusies. Zolang de LTI voldoende ingeperkt wordt via de LTI-norm, impliceren de cijfers *niet* dat met het verbieden van een hoge LTV, de kans op betalingsproblemen zou dalen. De LTV heeft geen directe invloed op de hypotheecaire woonlasten gedurende de looptijd.¹⁴¹ Dit loopt hoogstens indirect, via een hoge LTI. Het is eerder aannemelijk dat huishoudens die kiezen voor een hoge LTV, karakteristieken hebben die gepaard gaan met een hogere kans op betalingsproblemen – voorbeelden hiervan zijn starters en huishoudens met een NHG-hypotheek. Als zij een minder lage LTV mogen afsluiten, daalt het betalingsrisico niet.

¹³⁹ De beschikbare data maken het niet mogelijk om deze aannames en analyse te verifiëren.

¹⁴⁰ Tevens zij opgemerkt dat de data weliswaar betrekking hebben op de vier grootste spelers (ongeveer 80% marktaandeel) maar daardoor een specifiek deel van de markt weergeven. De risico's voor de gehele markt zouden dus af kunnen wijken.

¹⁴¹ De LTV kan na verkoop van de woning wel leiden tot betalingsproblemen als er sprake is van een restschuld, maar dit heeft geen impact op het risico dat een huishouden niet meer kan voldoen aan de 'normale' hypotheeklasten.

Beoordeling op basis van (gedwongen) verkopen als gevolg van betalingsachterstanden

Belangrijk om vast te stellen is dat het beleid er formeel op gericht is dat lenende huishoudens blijvend aan hun verplichtingen dienen te kunnen voldoen. De uiteindelijke doelstelling zou dan zijn om gedwongen verkopen (onderhands of geveild) zoveel mogelijk te vermijden. Een betalingsachterstand hoeft niet te leiden tot gedwongen verkoop en uitzetting. Zowel de bank als het betrokken huishouden hebben belang bij een oplossing zonder dergelijke ingrepen. Banken hebben verschillende mogelijkheden om huishoudens met een betalingsachterstand te helpen uit deze situatie te geraken. Schuldsanering is er een van. Een rentepauze, waarbij rente (en premies en/of aflossingen) niet worden betaald maar toegevoegd aan de schuld, is een ander instrument. In de portefeuilles van de vier banken in het onderzoek hebben de kleine 2.000 gevallen met serieuze betalingsachterstand tot ruim 160 gedwongen verkopen geleid. Dat wil zeggen acht procent (een op twaalf) van het aantal probleemincidenties, en 0,05 procent (een op de 2.200) van de verstrekte hypotheek. De gemiddelde restschuld bedroeg in deze gevallen € 51.700. De aantallen in kwestie maken een nadere uitsplitsing naar type huishouden en/of type hypotheek niet zinvol. Ook hier kan de vraag of een op de 2.200 huishoudens veel is, niet beantwoord worden aan de hand van de doelstellingen van de regelgeving.

Internationale vergelijking

S&P noemt de GHF expliciet als een van de redenen voor de kwalitatieve hypotheekverlening (*good underwriting*) in Nederland die in haar optiek leidt tot de lage betalingsachterstanden (Standard & Poor's, 2010). Hier spelen overigens ook andere factoren dan de regelgeving, zoals het sociale vangnet en de lage werkloosheid, een rol. Ook op vlak van het uiteindelijke verliezen doet Nederland het volgens S&P in internationaal perspectief goed (Standard & Poor's, 2010).

6.1.3 Conclusies borgen publieke belangen

Informatieproblemen aan de aanbodkant worden voldoende geborgd door de GHF. Voor wat betreft informatieproblemen aan de vraagkant is de vraag hoe de regelgeving beoordeeld moet worden in termen van het behalen van onderliggende doelstellingen. De cijfers van de vier grootste banken wijzen op beperkte betalingsachterstanden (0,6 procent, oplopend tot 1,8 procent voor 'supertophypotheek') en gedwongen verkopen (0,05 procent). Daarnaast zijn de betalingsachterstanden en uiteindelijke verliezen relatief laag in internationaal perspectief.

De vraag blijft of het 'goed genoeg' is. Hiervoor ontbreken normen in de wet. Hoeveel risico voor consumenten acceptabel is, is uiteindelijk ook een politieke afweging. Op basis van het beperkt materialiseren van risico's in absolute en relatieve termen, wat wordt onderschreven doordat de Nederlandse resultaten voor betalingsachterstanden en werkelijke verliezen relatief laag zijn in internationaal perspectief, concludeert dit onderzoek dat er met de GHF sprake is van een effectieve borging van informatieproblemen door het uitsluiten van grote risico's. Er zijn echter twee punten waar geadviseerd wordt tot aanpassing over te gaan om de effectiviteit te verhogen. Ten eerste zou de randvoorwaarde waaraan *explain* hypotheek zouden moeten voldoen in termen van risico geëxpliciteerd moeten worden in de GHF. Box 6.1 geeft een advies over de invulling hiervan. Ten tweede zou er meer aandacht moeten zijn voor de restschuld aan het einde van de looptijd. Dit risico wordt onvoldoende geadresseerd. Een mogelijkheid om dit te doen is middels een maximum aan aflossingsvrije leningdelen of een equivalente vermogensopbouw.

6.1.4 Bredere effecten

Impact op de hypotheekmarkt

Het verminderen van betalingsrisico's in de GHF is 1-op-1 gekoppeld aan het verminderen van de leencapaciteit. Het is onmiskenbaar dat dit gevolgen heeft gehad voor de hypotheekmarkt. Over de gehele breedte van de hypotheekmarkt vindt een verschuiving van het aanbod plaats naar lagere hypotheekbedragen, waardoor de gemiddelde hypotheeksom daalt. Daarnaast zullen huishoudens met een laag inkomen, die in het verleden net wel een hypotheek konden krijgen, nu net buiten de minimale criteria vallen en zich moeten richten op de huurmarkt. De aanbodverschuiving leidt waarschijnlijk alleen aan de onderkant tot huishoudens die door de regelgeving geen hypotheek meer kunnen krijgen. Het totale hypotheekvolume is sinds 2006 gedaald, maar de gemiddelde hypotheeksom is pas in 2009 voor het eerst sinds jaren gedaald, met een beperkte 1,7% (Assurantie Magazine, 2010). Omdat banken ieder hun eigen normen hanteerden vóór invoering van de GHF, is niet vast te stellen wat het exacte effect van de GHF binnen deze ontwikkelingen is geweest.

Los van de werking van de GHF zelf, hebben de wijzigingen in de door het Nibud vastgestelde financieringslastpercentages in 2011 een kredietbeperkende werking. Zoals geïllustreerd in Tabel 5.1 lopen deze wijzigingen in de leencapaciteit uiteen van ongeveer -18% tot -1,8%, waarbij een daling van 3% als realistisch werd beoordeeld. Een daling van 3% in de leencapaciteit zal naar verwachting niet leiden tot huishoudens die, door de wijziging, geen hypotheek meer kunnen krijgen. De vraag is wel hoeveel huishoudens worden getroffen door de forse daling van ongeveer 18%. Omdat deze dalingen, als ze voorkomen, plaats vinden aan de onderkant van het woningmarkt, zou dit wel degelijk kunnen leiden tot een beperking van het aantal hypotheek. Nader onderzoek naar deze groep is, gegeven de mogelijke consequenties, gewenst. Vermeld zij, dat de reden hiervoor, namelijk stijgende kosten voor primaire behoeften als zorgverzekering en pensioenen, binnen de huidige systematiek als uiterst valide kan worden bestempeld met het oog op het inperken van risico's voor woningbezitters.

Impact op de woningmarkt

Box 6.2 beschrijft de generieke gevolgen van maatregelen op de woningmarkt, en de moeilijkheden om dit te meten. Deze uitgangspunten gelden voor alle impactanalyses van regelgeving die in de navolgende paragrafen volgen.

Box 6.2 Regelgeving hypotheekmarkt en algemene gevolgen voor de woningmarkt

Generieke gevolgen

Voor stimulerende maatregelen (hypotheekrenteaftrek, NHG, startersfaciliteiten) geldt generiek dat ze een prijsverhogend effect hebben. Immers, ze vergroten de leencapaciteit van (groepen) huishoudens, die ze op een krappe markt gebruiken om hoger te kunnen bieden. Zodoende is het effect van stimulerende maatregelen onvermijdelijk in hogere woningprijzen. Voor beperkende maatregelen geldt het omgekeerde, zij het dat er lange tijd een vraagoverschot is geweest, zodat het neerwaartse effect niet direct en niet volledig optreedt. Het materialiseren van dit neerwaartse effect heeft dus zijn tijd nodig: eigenaren/bewoners zijn niet direct bereid om een boekverlies te accepteren, en houden daardoor vast aan te hoge vraagprijzen, of besluiten niet te verkopen. Dat leidt op korte termijn tot minder transacties, maar op langere termijn is dit effect van beperkende maatregelen in lagere woningprijzen onvermijdelijk.

Identificatieprobleem

Het bestaande instrumentarium is gericht op het handelen van de aanbieders. Immers, de regelgeving verbiedt huishoudens niet om te hoge verplichtingen aan te gaan, maar verbiedt aanbieders om hogere leningen te verschaffen dan prudent wordt geacht. Dit onder de impliciete veronderstelling dat (veel) huishoudens zonder dergelijke restricties geneigd zijn te veel te lenen.

In de huidige crisis zijn huishoudens voorzichtiger geworden met het aangaan van financiële verplichtingen. Het bepalen van de impact van aanbodbeperkende maatregelen is hierdoor moeilijk. Immers, als consumenten zichzelf beperkingen opleggen, dan valt de impact van aanbodbeperking weg.

Impact prijsdrukkende maatregelen

In hoeverre dalende woningprijzen erg zijn, is omstrepen. Sommige partijen wijzen er op dat het goed is dat de lucht uit de woningmarkt gelaten wordt. Bovenberg wijst er op dat als prijzen dalen, dan leidt dat tot een impliciete waardeoverdracht van de zittende bewoners aan starters, hetgeen het vastlopen van de woningmarkt (enigszins) ongedaan kan maken.¹⁴²

De banken wijzen er op, dat een dalende woningprijzen grote gevolgen kan hebben voor hun continuïteit, in termen van beurswaarde en credit rating. Immers, de waarde van de aanbieders wordt voor een groot deel bepaald door de waarde van het onderpand van hun leningportefeuille (de 'stock'). De waardering van deze portefeuille dient plaats te vinden op basis van actuele marktwaarde. De Nederlandse koopwoningvoorraad bestaat uit plusminus 4,1 miljoen woningen, die merendeels hypothecair belast zijn. Deze woningvoorraad vertegenwoordigt een totale waarde van ongeveer 1200 miljard (De Nederlandsche Bank, 2010e).

Op het overgrote deel van de woningmarkt is er geen sprake van een vrij werkend prijsvormingsmechanisme. Veranderingen in de marktwaarde van de totale voorraad worden afgeleid van het deel van de markt waar wel sprake is van vrije prijsvorming, dat wil zeggen de feitelijke transacties (de 'flow'). De thans ongeveer 120.000 transacties op jaarbasis hebben zodoende een grote hefboomwerking. Een prijsdaling met één procent betekent een navenante afboeking op de waarde van de totale woningvoorraad, dus in de orde van grootte van één procent van 1200 miljard: 12,0 miljard.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

De hypotheekrenteaftrek is er mede debet aan dat veel consumentenhuishoudens in de periode tussen zeg 1995 en 2008 tot de limiet van hun capaciteit leenden. Dat, gecombineerd met de kwalitatieve schaarste op de woningmarkt, heeft geleid tot een prijsopdrijvend effect. Als de leencapaciteit daadwerkelijk verlaagd wordt, zoals door de GHF, heeft dat een neerwaarts effect op de woningprijs. Zoals in Box 6.2 is toegelicht, is het berekenen van het precieze, daadwerkelijk effect niet mogelijk. Een voorbeeld laat zien hoe een stringent LTI-beleid door kan werken op de woningprijs (Box 6.3).

¹⁴² Geciteerd in *NRC Handelsblad*, 29-01-2009, 'Huizen crisis heeft ook voordelen'.

Box 6.3 Gestileerd voorbeeld van gevolgen stringenter LTI-beleid op woningprijs

Het toepassen van *explain* leidt als het ware tot een opslag ten opzichte van een *comply*-hypotheek. Doordat een hogere hypotheek kan worden verstrekt, stijgt de effectieve vraag en daarmee de woningprijs. Een hoger percentage *explain*-hypotheek leidt daarmee, ceteris paribus, tot een hogere woningprijs, en vice versa.

In de periode 2007/2008 viel ongeveer zeventig procent van de afgesloten hypotheek onder een LTI-*comply*, en dertig procent onder *explain*. Uitgaande van een leencapaciteit van € 232.000 bij 1,5 maal modaal, een gemiddeld hypotheekbedrag van € 239.000, en onder de veronderstelling van een maximale benutting van de leencapaciteit onder *comply*, bedraagt de gemiddelde *explain*-opslag boven het *comply*-bedrag in 2007/2008 23.000 euro. Andersom kan uitgaande van een gemiddelde *explain*-opslag en het percentage *explain*-hypotheek worden berekend wat het gemiddelde geleende bedrag is, en daarmee het effect op de woningprijs. Zij P het percentage *explain*-hypotheek en S de gemiddelde *explain*-opslag, dan bedraagt bij een stabiele leencapaciteit van € 232.000, het gemiddeld geleend bedrag $(1-P) \times 232.000 + P \times (232.000 + S) = 232.000 + P \times S$.

Tabel b6.3 laat zien wat de impact op het geleende bedrag, en daarmee op de woningprijs, is van veranderingen in het percentage *explain*-hypotheek (S) en/of de gemiddelde *explain*-opslag (P), uitgaande van 1,5 maal het modale inkomen, een constante bijbehorende leencapaciteit en gemiddeld hypotheekbedrag. Een stringenter LTI-beleid komt in beginsel tot uiting in een afnemend percentage *explain*-hypotheek, de gemiddelde *explain*-opslag kan gezien worden als een exogene die vooral bepaald wordt door wat billijke afwijkingen van *comply* zijn. Overigens kan een striktere uitleg door de AFM van wat wordt verstaan onder 'billijk' ook leiden tot een afname van de gemiddelde *explain*-opslag.

Tabel b6.3 Verandering in het geleend bedrag t.o.v. de situatie in 2007/2008 bij veranderingen in het aantal *explain*-hypotheek en in het gemiddeld *explain* opslag-bedrag

		P: percentage explain-hypotheek				
		30%	20%	10%	5%	0%
S: gemiddelde opslag <i>explain</i>	23.000	0,0%	-1,0%	-1,9%	-2,4%	-2,9%
	18.000	-0,6%	-1,4%	-2,1%	-2,5%	-2,9%
	13.000	-1,3%	-1,8%	-2,3%	-2,6%	-2,9%
	8.000	-1,9%	-2,2%	-2,6%	-2,7%	-2,9%

De cel linksboven ($P=30\%$, $S=23.000$) weerspiegelt de situatie anno 2007/2008. Anno 2009 is P teruggebracht naar ongeveer 10%, anno 2010/2011 naar ongeveer 5%. Gegeven een constante *explain*-opslag ad € 23.000 zou deze verkrapping van de leencapaciteit in 2009 geleid hebben tot een daling van de woningprijs met ongeveer 1,9%, en zou deze daling uitkomen op 2,4% in 2010/2011. Als de gemiddelde *explain*-opslag afneemt, daalt het gemiddeld geleend bedrag navenant, tot een maximale totale daling van ongeveer 2,9%. Op basis van dit gestileerde voorbeeld is een deel van de impact van het aanscherpen van de *explain*-voorwaarden reeds in de woningprijzen geïnternaliseerd.

De invoering van de GHF heeft in beginsel geleid tot een relatief hoog percentage *explain*. Aangenomen mag worden dat een belangrijk deel van de restricties opgelegd door de code wordt gereflecteerd in de daling van *explain* na 2008 – die deels is gestuurd door de AFM via richtlijnen. Daarmee geeft de tabel een indicatie voor de impact van de GHF op de (leencapaciteit en) woningprijs.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Voor de wijziging in de Nibud financieringstabellen kan met meer duidelijkheid een beeld van de gevolgen worden geschetst.¹⁴³ De leencapaciteit van (potentiële) kopers zal daardoor veelal met ongeveer 3% afnemen. Kopers zullen minder hoge bedragen kunnen bieden voor een woning. Verkopers kunnen daarop kiezen om hun huis niet te verkopen of het verlies te nemen. Geïsoleerd gezien, zou een beperking van 3% naar verwachting geen reden zijn voor een algemene verkoopstop. In dat geval leidt de beperking van de leencapaciteit rechtstreeks tot een daling van de woningprijzen met ongeveer 3%.

6.2 Toetskader verwerkt in AMvB (vanaf H1 2011)

Het is de planning om de GHF als leidraad voor AFM-toezicht op overkreditering in de eerste helft van 2011 te vervangen door het Toetskader Hypothecaire Kredietverlening, dat verwerkt wordt in een Algemene Maatregel van Bestuur (hierna: TK/AMvB). Hiermee heeft het TK/AMvB dezelfde doelstellingen als de GHF. Tabel 6.2 geeft een overzicht van relevante elementen van het Toetskader te verwerken in een Algemene Maatregel van Bestuur (TK/AMvB), zoals besproken in hoofdstuk 5.2.2. Het gekozen instrument, een protocol omgezet in wetgeving, ligt in lijn met de conclusies in hoofdstuk 4.5.1. Het is wel de vraag waarom er voor is gekozen om bij het aanscherpen van risico beperkende regels toetsing van een open norm via een gedragscode de vervangen door wetgeving, wat verder wordt besproken bij de analyse van proportionaliteit.

Tabel 6.2 Synthese Regelgeving – Toetskader verwerkt in AMvB*

Formele achtergrond	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Idem als GHF</i>
Doelstelling	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Idem als GHF</i>
Instrument	<ul style="list-style-type: none"> • Gedragscode in combinatie met Protocol dat wordt omgezet in wetgeving
Implementatie	<ul style="list-style-type: none"> • In 2009 heeft de AFM aangekondigd het toetskader op basis van de GHF aan te willen passen. Centraal staat het reduceren van het betalingsrisico via het beperken van de <i>explain</i> mogelijkheid en via het beperken van de het restschuldrisico in de vorm van LTV-normen; • Het aangepaste toetskader zal worden verwerkt in een AMvB, de huidige verwachting is dat deze in H1 2011 zal worden ingevoerd.

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op Wet financieel toezicht (2006), (Autoriteit Financiële Markten, 2009b); *Cursief gedrukte tekst is identiek aan de tekst in Tabel 6.1

6.2.1 Informatieproblemen aan de aanbodkant

In paragraaf 6.1.1 is geconcludeerd dat de GHF informatieasymmetrie aan de aanbodkant in voldoende mate ondervangt. Het TK/AMvB voegt op dit vlak niets aan toe, waarbij aangetekend dient te worden dat dit ook geen formele doelstelling van de nieuwe regelgeving is. De eerste belangrijke wijziging, is het verder specificeren van de *explain* mogelijkheid. Omdat een kwalitatieve *explain* blijft bestaan, zou dit geen impact hoeven hebben op de ‘marktwerking waar mogelijk’. Uiteindelijk hangt het van de interpretatie, en wijze van toetsing, van de AFM af of dit niet ongewenst tot ingeperkte marktwerking leidt. De tweede wijziging, de invoering van LTV-normen, grijpt niet aan op het onderliggende probleem. Verstrekking van hypothecaire financiering weten namelijk even veel of weinig over de onderliggende factoren, i.e. de LTV-

¹⁴³ De Nibud financieringstabellen hebben op zichzelf geen wettelijke kracht, maar zijn wel geïncorporeerd in de systematiek van een deel van de behandelde regelgeving, zoals de GHF.

startpositie en toekomstige woningprijsontwikkeling, als de huishoudens zelf.¹⁴⁴ Concluderend, grijpen de wijzigingen in het TK/AMvB ten opzichte van de GHF niet aan op IA aan de aanbodkant. Er moet wel aandacht zijn dat het specificeren van *explain* niet tot beperking van ‘marktwerking waar mogelijk’ leidt.

6.2.2 Informatieproblemen aan de vraagkant: overkreditering

De GHF richt zich in het bijzonder op het beperken van betalingsrisico’s. In de vorige paragraaf is vastgesteld dat de GHF leidt tot een ‘niet groot’ percentage betalingsachterstanden. Dezelfde conclusie werd getrokken voor het percentage gedwongen veilingen. Beide zijn indicatoren voor het betalingsrisico. Wanneer ‘niet hoog’ laag genoeg is, blijkt echter niet uit de wet, noch uit openbare uitingen van de toezichthouder.

Toch constateert de AFM dat “het huidige toetskader voor hypothecair krediet [i.e. GHF] leemtes vertoont die er mogelijk toe leiden dat een gedeelte van de huishoudens te grote risico’s loopt” (Autoriteit Financiële Markten, 2009b). In het bijzonder gaat het om drie elementen: (1) “de huidige GHF [biedt] (te) veel mogelijkheden en ruimte om de norm te overschrijden”. Het TK/AMvB bevat daarom een inperking van de *explain* mogelijkheid; (2) “de huidige GHF [houdt] geen rekening met de afdekking van betalingsrisico’s die voortvloeien uit een restschuld bij (gedwongen) verkoop van de woning in een huizenmarkt met dalende prijzen”. De TK/AMvB bevat daarom een LTV-maximum met een gedwongen aflossing van de top in zeven jaar; (3) momenteel is het mogelijk dat “de ene kredietsoort de buffer van de andere kredietsoort gebruikt als leencapaciteit”. TK/AMvB bevat daarom aanpassingen om de normen voor hypothecair en consumptief krediet beter op elkaar af te stemmen. Hieronder wordt verder ingegaan op de eerste twee elementen, waarbij de LTV-norm en de vervroegde aflossing apart worden behandeld.

Ad 1 Beperking van de explain mogelijkheid

De AFM is van mening dat verstrekkers de *explain* mogelijkheid als sluiproute gebruiken en daarmee de GHF onvoldoende naleven. Zij concludeert dit in (Autoriteit Financiële Markten & De Nederlandsche Bank, 2009) op basis van cijfers over het percentage *explain* in 2007 en 2008.¹⁴⁵ In 2007 resulteert een percentage van 28%, in 2008 van 33%. Deze percentages zijn volgens de AFM niet in lijn met het predicaat ‘bijzondere gevallen’. Van de *explain* hypotheek in de steekproef van 2008 is vervolgens een deel in detail onderzocht. AFM concludeert dat in 65% van de gevallen het krediet niet verantwoord is verleend. Dit sluit aan bij het hogere risico van *explain* hypotheek dat werd vastgesteld in Figuur 6.1. Inderdaad weerklinkt in deze cijfers niet de geest van de GHF. Harde conclusies zijn echter lastig omdat (a) niet precies is vastgelegd wanneer en waarom *explain* gevallen mogen worden toegepast, ‘de geest van de GHF’ is daarmee niet geobjectiveerd en (b) de toezichtcapaciteit van de AFM beperkt is waardoor de steekproeven relatief klein zijn. In het eerste punt ligt voor een deel de kracht van de GHF: het staat marktwerking toe waar mogelijk – die mogelijkheid kan op zich het beste door de markt worden ingeschat. Met haar bevindingen en conclusies stuurt de AFM de markt bij; door proefondervindelijk aan te geven wat niet mag, objectiveert zij de open normen en geeft de grenzen aan waar marktwerking mogelijk is.

¹⁴⁴ Er zijn uitzonderingen. Zo kan de verstrekker van hypothecaire financiering niet op de hoogte zijn van een gebrek aan onderhoud van de woning, of onderverhuur. Beide kunnen de woningwaarde negatief beïnvloeden. Regulering gericht op dergelijke uitzonderingssituaties wordt niet als effectief beoordeeld.

¹⁴⁵ Beide gebaseerd op steekproeven in specifieke periodes in die jaren.

Box 6.4 Daling van het aantal *explain* hypotheeklen in 2010

In 2010 heeft de AFM een vervolgonderzoek uitgevoerd naar de stand van de adviespraktijk (Autoriteit Financiële Markten, 2010c). Hierin is een brede cijfermatig uitvraag gedaan waarmee een groot deel van de hypotheekmarkt wordt gedekt. Dit laat voor 2007 een nog iets slechter beeld zien voor het percentage *explain* dan volgde uit de steekproeven (29% in plaats van 24%), maar voor 2009 een sterke reductie naar 13%. Daarnaast is in een steekproef specifiek gekeken naar *explain* hypotheeklen in 2010. De AFM stelt vast dat verstrekkers selectiever zijn geworden in het gebruik van de *explain* mogelijkheid en dat de kwaliteit van de onderbouwing weliswaar een aandachtspunt blijft maar wel is verbeterd. De kredietcrisis zou hier een rol in hebben gespeeld, wat de AFM doet concluderen dat “de aangekondigde aanscherping van de regelgeving noodzakelijk [blijft]... [o]m te waarborgen dat ook in nieuwe periodes van hoogconjunctuur op verantwoorde wijze hypothecaire kredieten worden verstrekt”.

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Autoriteit Financiële Markten, 2010c)

In haar definitieve toetskader heeft de AFM, naast een vijftal gespecificeerde situaties om van de LTI-norm af te wijken, de mogelijkheid tot een ‘kwalitatieve *explain*’ gehandhaafd (Autoriteit Financiële Markten, 2010b). Dit geldt “zeer specifieke maatwerksituaties”, onder voorwaarden van toetsbaarheid, duurzaamheid en onderbouwing. Door deze toevoeging geeft de toezichthouder verder invulling aan de open norm door toe te lichten wat zeker onder *explain* valt, de vijf situaties, maar geeft tevens de ruimte voor ‘marktwerking waar mogelijk’. Het risico bestaat echter dat dit tot eenzelfde onduidelijkheid leidt als onder de GHF. Het is daarom, net als is voorgesteld bij de beoordeling van de GHF, aanbevelenswaardig om duidelijk te maken wat het doel is van de *explain* om zo de voorspelbaarheid en de toetsbaarheid te vergroten. In Box 6.1 is weergegeven hoe dit naar mening van de auteurs van dit onderzoek kan worden ingevuld.

Een laatste aandachtspunt geldt de mogelijkheden voor schuldsanering. Zowel de bank als het betrokken huishouden hebben belang bij een oplossing voor betalingsproblemen zonder een (gedwongen) verkoop. Banken hebben verschillende mogelijkheden om huishoudens met een betalingsachterstand bij te halen. Schuldsanering is er een van. Een rentepauze, waarbij rente (en premies en/of aflossingen) niet worden betaald, maar toegevoegd aan de schuld is een ander instrument. Het nieuwe Toetskader lijkt beperkingen op te leggen aan dit instrument: bij huishoudens die op basis van LTI al aan de rand van de leencapaciteit zitten, mag de schuld niet worden uitgebreid, wegens overkreditering. Als de regelgeving zo geïmplementeerd wordt, wordt schuldsanering moeilijker en schiet de regelgeving haar doel voorbij.

Ad 2a LTV-norm

De AFM constateert dat zich in Nederland tot op heden relatief weinig betalingsproblemen voordoen. Toch ziet zij grote risico’s, met name indien betalingsrisico’s gepaard gaan met een restschuld risico. Om dit risico te beperken wordt een maximum LTV ingesteld van 112%, waarbij het meerdere boven de 100% binnen 7 jaar afgelost of aan verpand vermogen opgebouwd wordt. Hierop geldt een aantal specifieke uitzonderingen maar er is geen *explain* mogelijk zoals bij de LTI-norm.

De AFM wijst terecht op het risico van hoge LTV’s, een ontwikkeling die is ingezet met de fiscale behandeling van met name de hypotheekrente en de groei die dit teweeg heeft gebracht

van aflossingsvrije hypotheeken.¹⁴⁶ De argumentatie richt zich op het betalingsrisico dat hier uit volgt en wordt onderbouwd door te wijzen op de grote groep huishoudens met een hoge LTI (*explain*) gecombineerd met een hoge LTV (>100%) zonder dat er sprake is van een garantie via de NHG. Deze groep wordt geschat op 70.000 huishoudens, die groeit tot 120.000 bij een daling van de woningprijs met 20%. Het aantal huishoudens binnen de LTI-norm, maar met een hoge LTV en geen NHG bedraagt 230.000 (respectievelijk 460.000). Dit zijn grote aantallen. Maar de geschetste kenmerken van de groepen impliceren niet noodzakelijkerwijs een verhoogde kans op betalingsproblemen. Dit is van belang omdat het beschreven restschuldrisico zich immers pas voordoet als het betalingsrisico is gematerialiseerd.¹⁴⁷ Daarom moet worden ingeschat of de kans op betalingsachterstanden groot is en of dit vervolgens daadwerkelijk zou leiden tot (gedwongen) verkoop. Dit wordt in belangrijke mate bepaald door de karakteristieken van de huishoudens in de ‘risicogroep’, zoals leeftijd, ervaring in de woningmarkt, (opneembare) vermogenscomponenten¹⁴⁸, type hypotheek, rentevaste periode, aanspraak op sociaal vangnet bij werkloosheid, kans om na werkloosheid weer aan het werk te komen, private verzekeringen voor inkomensterugval, type woning, et cetera. Ook de mogelijkheden tot schuldsanering en een tijdelijke verplichtingenstop moet hier in meegenomen worden.

Hiermee is niet het belang van het LTV-*risico* gebagatelliseerd. De LTV is in Nederland relatief hoog en behoeft blijvend aandacht van betrokken partijen. In het verleden is er voor gekozen de mogelijke betalingrisico’s die hier uit voort vloeien in te perken via de LTI-norm. Tot zover wijzen de betalingsachterstanden en uitwinningen er niet op dat dit beleid faalt. Van belang is dat (additioneel) ingrijpen gestoeld moet zijn op een publiek belang – in dit geval informatieachterstand bij consumenten over risico’s. Zoals in hoofdstuk 1 is beschreven zijn er tal van factoren die bepalen hoe groot de kans is dat risico’s materialiseren. Zowel verstrekkers van hypothecaire financiering als consumenten kunnen rekening houden met deze factoren en op basis daarvan beslissingen nemen. Deze mogelijkheid tot marktwerking is in de GHF opgenomen. Overwogen om dit in de nieuwe regeling te verbieden door LTV-normen op te leggen is te billijken als de consument inderdaad (onbewust) ongewenste risico’s loopt die niet worden aangepakt via de huidige regelgeving. Er is echter nog onvoldoende bewijs dat de hoge LTV’s zouden leiden tot hogere betalingsrisico. Invoering van de LTV-norm vraagt dan ook om een verdieping van de risicoanalyse die de AFM reeds heeft uitgevoerd. Dit is bijvoorbeeld voor de Engelse situatie gedaan door de Financial Services Authority (FSA). Zij hebben uitvoerig onderzoek gedaan naar de verklarende factoren voor betalingsrisico.¹⁴⁹ Het bewijs voor een relatie tussen hoge LTV en betalingsrisico’s werd als onvoldoende groot beoordeeld en de mogelijkheid voor een LTV-maximum werd van de hand gewezen. De FSA hanteert hierbij het

¹⁴⁶ Ook het IMF wijst in haar meest recente Financial Sector Assessment op het risico van de hoge LTV-ratio en adviseert een hieraan een maximum te verbinden (Internationaal Monetair Fonds, 2010). De uitingen van de EC op dit vlak bevatten vooralsnog geen aanwijzingen voor Europese normen voor de LTV (of LTI), zie hoofdstuk 5.6.

¹⁴⁷ Pas als een huishouden gedurende een lange tijd niet aan haar maandelijkse hypotheekverplichtingen kan voldoen, en het huishouden kan dit niet opgelost krijgen met hulp van de hypotheekverstrekker of andere partijen, en dit leidt tot (gedwongen) verkoop, pas dan wordt het restschuldrisico actueel. Dit betekent ook dat de groep die binnen de LTI-norm blijft (maar wel met een hoge LTV en geen NHG), een substantieel lager risico loopt.

¹⁴⁸ In hoofdstuk 3.2 werd geconcludeerd dat deze waarschijnlijk een beperkte rol spelen in het beperken van het restschuldrisico.

¹⁴⁹ Zij hebben onderzoek gedaan naar hypotheekleningen verstrekt in de periode 2005-2009, in totaal betrof de dataset 4,35 miljoen hypotheekleningen.

argument dat, zolang de bewijzen niet sterk genoeg zijn voor de risico's van een hoge LTV, het toepassen van een maximum huishoudens onterecht zou beknotten in hun leencapaciteit.¹⁵⁰

Als onderdeel van de nadere risicoanalyse moet tevens de afweging gemaakt worden wat het daadwerkelijke effect is van een LTV-maximum. Als de maatregel amper tot lagere hypotheeken zal leiden – het is zeer aannemelijk dat slechts een beperkt percentage huishoudens een hypotheek heeft met een $LTV > 112\%$ – is het de vraag of dit opweegt tegen de marktversturende werking van aanvullende regelgeving.

Ad 2b Versnelde aflossing

Ook de versnelde aflossing (of opbouw) van de hypotheek boven de 100% LTV verdient nadere aandacht. In het bijzonder moet nadrukkelijker bekeken worden wat de gevolgen zijn van versnelde aflossing voor het betalingsrisico. Ten eerste kan gesteld worden dat het betalingsrisico in den brede zal stijgen. Waar hogere lasten, bijvoorbeeld als gevolg van een hogere rente of hogere kosten voor primaire levensbehoeften, normaliter worden geneutraliseerd onder de GHF door een lagere leencapaciteit en dito lagere lasten, geldt dat niet voor de hogere lasten als gevolg van de verplichte aflossing. In de berekening van de leencapaciteit staan immers de Nibud financieringslasttabellen, gebaseerd op inkomen en hypotheekrente, en een 30-jaars annuïtaire hypotheek centraal – de versnelde aflossing heeft impact op geen van deze elementen. Dit betekent dat een gezin dat een huis wil kopen waarvoor een hypotheek nodig is met een LTV boven de 100% (maar onder de 110%) net zoveel mag lenen voor als na invoering van de maatregel. Er blijft dus minder geld over om schokken op te vangen, waardoor het betalingsrisico toeneemt. In Box 6.5 wordt een voorbeeld uitgewerkt, uitgaande van een huisprijs van €250.000, waarbij een hypotheek die 70% aflossingsvrij is vergeleken wordt met een versnelde aflossing van een top van €25.000 in 7 jaar waarna van het resterende deel 70% aflossingsvrij blijft. De versnelde aflossing leidt tot toenemende *netto* lasten voor rente en aflossing van ruim €230 in de beginmaanden tot €280 in de laatste maanden van de 7 jaar – een toename van ruim 33%.¹⁵¹ Na 7 jaar dalen de lasten in het versnelde aflossingsscenario abrupt, tot onder de lasten in het basisscenario – het verschil is dan ruim €70 per maand.

Ten tweede raakt de versnelde aflossing enkele specifieke groepen in een kwetsbare periode. Starters sluiten veelal een relatief hoge hypotheek af, zowel ten opzichte van de waarde van het huis (LTV) als ten opzichte van hun inkomen (LTI), omdat zij anders geen toegang tot de koopmarkt hebben respectievelijk omdat zij verwachten dat hun inkomen zal stijgen. Door de hoge LTV zullen starters dan ook vaak geconfronteerd worden met de verplichting versneld af te lossen en gegeven de hoge LTI kunnen toenemende lasten juist in de eerste jaren een sterke impact hebben op het betalingsrisico. Een tweede groep die mogelijk extra hard getroffen wordt, betreft huishoudens met kinderen. Zij hebben veelal in de eerste jaren na het afsluiten van een hypotheek een hoog uitgavenniveau ten opzichte van huishoudens zonder kinderen. Hoewel de absolute bedragen lager zullen zijn dan in het geschetste voorbeeld, resulteren ongeveer dezelfde relatieve lastenstijgingen voor rente en aflossing.

¹⁵⁰ Overigens trekt de FSA dezelfde conclusie voor de LTI. Het uitgangspunt is dat een goede 'affordability assessment' wordt gehanteerd door financiers. Dit komt in beginsel overeen met de praktijk in Nederland, maar hier is wel invulling gegeven aan betaalbaarheid via een maximale woonquote.

¹⁵¹ Er is gewerkt op basis van annuïteiten en geabstraheerd van verzekering- en kapitaalopbouwproducten.

Net als in de GHF, is ook in het TK/AMvB weinig aandacht voor het restschuldrisico aan het einde van de looptijd. In paragraaf 6.1 werd als oplossing hiervoor een maximum aan aflossingsvrije leningdelen of een equivalente vermogensopbouw voorgesteld. Deze oplossing ligt in lijn met het invoeren van een versnelde aflossing, maar richt zich specifiek op het restschuldrisico en smeert de verhoging van aflossingen uit over een langere termijn. Dit effect wordt in Box 6.5 geïllustreerd aan de hand van een voorbeeld. Onder dezelfde voorwaarden als eerder geschetst, volgt een verhoging van de *netto* lasten voor rente en aflossing gedurende de eerste 7 jaar van rond de €60 – een toename van ongeveer 8%. Dit is beduidend minder dan onder de versnelde aflossing. Wel blijft het verschil gedurende de hele looptijd in stand, en loopt op tot maximaal €150 aan het einde van de looptijd. Aangezien huishoudens normaliter een stijgend inkomenspatroon gedurende hun leven kennen, is dit een logischer patroon dan hoge maandbedragen in de eerste 7 jaar en een sterk gereduceerd bedrag in de jaren daarna onder de versnelde LTV-aflossing.

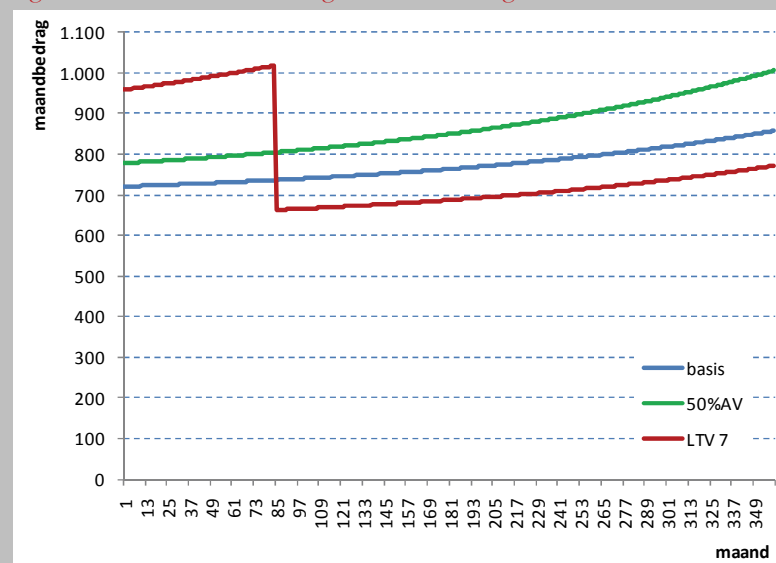
Box 6.5 Maandlasten (rente&aflossing) voor verschillende beleidsscenario's

Om de impact van de versnelde LTV-aflossing te bepalen, wordt deze vergeleken met een 'basisscenario'. Hetzelfde wordt gedaan voor het advies in dit rapport om in plaats van deze maatregel een maximum te verbinden aan het percentage aflossingsvrij.

In alle gevallen wordt uitgegaan van een hypotheek van €250.000, waarbinnen een top geldt van €25.000. De hypotheekrente is 5,25% en het marginale belastingtarief 42%. Er is gewerkt op basis van annuïteiten met een looptijd van 30 jaar. Verder geabstraheerd van verzekering- en kapitaalopbouwproducten. De berekende lasten betreffen dus (netto) rente- en aflossingslasten.

In het basisscenario is 70% van de hypotheek aflossingsvrij. Bij versnelde aflossing van de LTV boven de 100% in 7 jaar ('LTV7') wordt €25.000 afgelost in 7 jaar, het resterende hypotheekbedrag wordt in de resterende 23 jaar voor 30% afgelost, waardoor 70% aflossingsvrij blijft. Bij een maximum voor het percentage aflossingsvrij ('50%AV') wordt uitgegaan van een aflossingsvrij percentage van 50%, waarbij dus €125.000 wordt afgelost gedurende de looptijd. Onderstaande figuur geeft de maandbedragen voor netto rente en aflossing weer voor de drie scenario's.

Figuur b6.5 Versnelde aflossing leidt tot fors hogere maandlasten voor rente- en aflossing



Bron: SEO Economisch Onderzoek

6.2.3 Conclusies borgen publieke belangen

Ten opzichte van de GHF heeft het TK/AMvB geen toegevoegde waarde voor informatieproblemen aan de aanbodkant. Dit lijkt ook niet de intentie van deze nieuwe regels.

Voor wat betreft de informatieproblemen aan de vraagkant, wordt het identificeren van enkele specifieke *explain* mogelijkheden als een concretisering van AFM-toetsstenen gezien. Hiermee wordt duidelijkheid aan de markt gegeven. Van belang is dat de aangepaste regels een kwalitatieve *explain* mogelijk blijven maken, alhoewel aangeraden worden daarbij de doelstelling van *explain* mogelijkheden te specificeren, bijvoorbeeld op basis van risico-indicatoren zoals betalingsachterstanden en daadwerkelijke ‘eindsituaties’.

Voor de invoering van de LTV-norm is vooralsnog onvoldoende onderbouwing. In een nadere analyse moet meer inzicht komen in de daadwerkelijk risico's die de regel tracht te voorkomen, en in de mogelijke averechtse effecten op het betalingsrisico. Een eerste analyse wijst op fors toenemende netto maandbedragen voor rente en aflossing onder de versnelde aflossing. Het maximeren van het percentage aflossingsvrij lijkt hier een beter alternatief – omdat het tot een lagere toename van lasten leidt, meer in lijn is met het normale inkomenspatroon en zich vooral richt op het restschuldrisico dat vooralsnog onderbelicht is in de voorgestelde LTV-regulering.

6.2.4 Bredere effecten¹⁵²

Impact op de hypotheekmarkt

De aanscherping van de *explain* mogelijkheden, inclusief de mogelijkheid om een kwalitatieve *explain* toe te passen, is in lijn met de ontwikkeling die is ingezet in 2007 en leidt naar verwachting niet tot grote veranderingen in aantallen hypotheek. Hier is een uitzondering op: de aanscherping van de eis aan zelfstandigen.¹⁵³ De banken merken op dat een strikte implementatie van de inkomenseisen aan zelfstandigen tekort doet aan informatie die op een andere wijze vergaard wordt. Het *track record* ten aanzien van betalingsproblemen geldt als de beste voorspeller voor toekomstige betalingsproblemen. Bankieren onderhouden met zelfstandigen ook zakelijke relaties, in de vorm van financiële diensten als betalingsverkeer, zakelijke kredieten, advies bij ondernemingsplannen, etc. Deze contacten zijn informatiever dan het fiscaal gegeven over inkomensontwikkeling, maar kunnen in het bestaande en voorgestelde Toetskader niet gebruikt worden. Er worden zodoende minder hypotheek verstrekt dan economisch gezien verantwoord zou kunnen, ook binnen de geest van het Toetskader. Hier is sprake van *overshooting*, die mogelijk gevolgen heeft voor 10 op de 100 zelfstandigen die een woning zoekt (zie Box 5.3). Gelet op de ruimte die er lijkt te zijn voor een marktgerichte oplossing, is aanpassing van de regels te adviseren.

Een maximering van LTV tot 112 procent sluit aan bij de bestaande LTV-norm binnen de NHG en bij de praktijk onder geldverstrekkers om de hypotheek te maximeren op 125% van de

¹⁵² De analyse in de vorige paragraaf over de gevolgen van de wijzigingen in de Nibud financieringslasttabellen in het kader van de GHF geldt ook voor de AMvB/TK en wordt hier niet herhaald.

¹⁵³ Specifieker: aan het vaststellen van het bestendig inkomen van personen zonder vast inkomen, dat niet meer naar inschatting van de verstrekker van de hypotheek bepaald wordt maar op basis van het ‘gemiddeld inkomen van laatste 3 kalenderjaren, met maximum van laatste kalenderjaar’.

executiewaarde.¹⁵⁴ In paragraaf 6.1.2 is aangegeven dat negen procent van de recente hypotheekafsluitingen een LTV kent van meer dan 110 procent. De aanname dat een groot deel van deze groep op de NHG-grens van 112 procent danwel op de ongeveer overeenkomstige grens van 125% executiewaarde zit, is aannemelijk. De introductie van een maximale LTV als beperkende maatregel, zal daarom inherent geen grote invloed hebben op het aantal te verstrekken hypotheeken.

Versneld aflossen, of opbouwen, van het meerdere boven 100% LTV leidt niet tot een aangepaste leencapaciteit, maar wel tot hogere maandelijkse lasten. Het is aannemelijk dat de gevolgen hiervan niet zozeer liggen in de vraag naar hypotheeken maar eerder in het vergroten van het risico.

Impact op de woningmarkt

De aangescherpte invulling van *explain*-voorwaarden door de AFM leidt naar alle waarschijnlijkheid tot een daling van de leencapaciteit en daarmee tot een dalende woningprijs. Hierbij moet gedacht worden aan een orde van grootte van enkele procenten. Aangezien de AFM hier in de praktijk al in 2008 mee begonnen is, is een deel van dit effect reeds in de prijs geïnternaliseerd.

De aangescherpte eisen voor zelfstandigen, leiden op korte termijn tot minder transacties en op langere termijn, ceteris paribus, tot een lagere woningprijs. Aanpassing van de regelgeving wordt vooral geadviseerd vanuit het oogpunt van *overshooting*, de impact op de woningprijs zal naar verwachting beperkt zijn.

Het effect van de LTV-norm op de woningmarkt zal naar verwachting beperkt zijn. Hetzelfde geldt in beginsel voor de versnelde aflossing van het meerdere boven een LTV van 100%. De versnelde aflossing heeft namelijk geen effect heeft op de leencapaciteit. De koper van een huis wordt weliswaar geconfronteerd met hogere lasten gedurende de eerste zeven jaar maar dit legt geen beperkingen op aan wat er *mag* worden geleend. Aangenomen wordt dat wat er *mag* worden geleend doorslaggevend is voor de perceptie bij de klant over wat er *kan*, en daarmee wat er *zal* worden geleend.¹⁵⁵ De maatregel heeft daarom slechts in beperkte mate invloed op de vraag naar en hoogte van hypotheeken, maar wel op het betalingsrisico: door de hogere lasten in de eerste jaren hebben huishoudens een kleinere buffer om tegenvallers op te vangen.¹⁵⁶ Een factor die hier nog wel een rol van betekenis kan spelen, is de impact op doorstroming vanuit de huurmarkt. Een toename van woonlasten gedurende de eerste zever jaar zal de aantrekkelijkheid van een koopwoning ten opzichte van huren verlagen. Tegelijkertijd mag verwacht worden dat de liberalisering van de huurmarkt een tegengesteld effect zal bewerkstelligen.

¹⁵⁴ Dit komt ongeveer overeen met 112% van de aankoopwaarde.

¹⁵⁵ Impliciet wordt aangenomen dat er ook daadwerkelijk ruimte is in de budgetten van kopers van woningen om de gestegen last op te vangen, bijvoorbeeld door te bezuinigen op andere uitgaven. Hier ligt een (onderzoeks)taak voor het Nibud.

¹⁵⁶ Een tweede argument is dat de lasten in de eerste zeven jaar weliswaar substantieel zijn, maar per saldo over de gehele looptijd beperkt omdat de lasten in latere jaren afnemen. Omdat het netto effect over de hele looptijd verwaarloosbaar is, zouden gedragsaanpassingen uit kunnen blijven. Het is echter de vraag of consumenten hun beslissing zullen baseren op een inschatting van het effect over de hele looptijd. Daarbij zullen de gestegen lasten op korte termijn mogelijk zwaarder wegen dan het voordeel in latere jaren (tijdvoorkeur). Dit argument wordt hier daarom niet als doorslaggevend gezien.

Overige gevolgen

De GHF wordt vervangen door het AFM Toetskader, dat omgezet zal worden in een AMvB. Waarom gekozen is voor het omzetten in een AMvB, wat tot hogere maatschappelijke kosten en een langere doorlooptijd leidt, is niet duidelijk. Het Toetskader had ook als Protocol kunnen worden gehanteerd, als verbijzondering van enkele zaken uit de Gedragscode.¹⁵⁷

6.3 Nationale Hypotheekgarantie

Tabel 6.3 geeft een overzicht van relevante elementen van de NHG, zoals besproken in hoofdstuk 5.2.3. Het gekozen instrument, een garantie, ligt in lijn met de conclusies in hoofdstuk 4.5.1.

Tabel 6.3 Synthese Regelgeving – Nationale Hypotheekgarantie (NHG)

Formele achtergrond	<ul style="list-style-type: none"> De introductie van de NHG vloeit direct voort uit de verzelfstandiging van het instrument 'gemeentegarantie met rijksdeelname' tot het Waarborgfonds Eigen Woning (WEW); De Woonlastenfaciliteit is onderdeel van de NHG.
Doelstelling	<ul style="list-style-type: none"> Het WEW heeft als doel het bevorderen van het eigenwoningbezit; De NHG biedt daartoe een garantie voor het restschuldrisico, in eerste instantie ten gunste van de verstrekker van hypothecaire financiering maar – onder voorwaarden – ook ten gunste van de consument; De Woonlastenfaciliteit is een borgstelling voor een aanvullende lening aan huishoudens om financieringsproblemen te overbruggen, gericht op het behoud van de eigendom van de woning.
Instrument	<ul style="list-style-type: none"> Garantie
Implementatie	<ul style="list-style-type: none"> Het WEW is verantwoordelijk voor het beleid en de uitvoering van de NHG. Jaarlijks stelt zij regels op voor het verstrekken van NHG. Deze moeten worden goedgekeurd door de Minister van WWI en de VNG; De uitvoering van de NHG (denk aan registratie, innen van de premie) vindt plaats bij de verstrekkers van hypothecaire financiering; Controle op dossiers vindt plaats op het moment dat een schadedeclaratie wordt ingediend; Het WEW ondersteunt de geldverstrekkers bij de uitvoering van de NHG en beheert het fondsvermogen in verband met het risico van de NHG; De overheid heeft een achtervangfunctie mocht WEW niet kunnen voldoen aan haar verplichtingen, de NHG kan dan ook worden gezien als een overheidsgarantie van kredietrisico; In 2009 is de bovengrens van de NHG verhoogd van €265.000 naar €350.000.

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op www.nhg.nl, (Centraal Planbureau, 2009)

6.3.1 Positieve externe effecten: stimuleren eigenwoningbezit

De formele doelstelling van het WEW, het bevorderen van eigenwoningbezit in den brede, sluit niet aan bij de relevante publieke belangen op de hypotheekmarkt. Voor zover er al netto positieve externe effecten van eigenwoningbezit bestaan, worden deze reeds ruimhartig aangepakt in woningmarkt zelf. Via regulering op de hypotheekmarkt zijn op dit vlak geen positieve welvaartseffecten meer te behalen (zie hoofdstuk 4.2.2). Zeker als er geen publieke belangen aan ten grondslag liggen, moet goed gekeken worden naar de marktverstoringe werking van overheidsingrijpen. De prijs van de NHG, dat in feite een gesubsidieerde kredietverzekering

¹⁵⁷ Zoals nu eigenlijk in de vorm van wetgeving gebeurt. Er is geen reden om aan te nemen dat de GHF, die een bredere reikwijdte heeft dan het Toetskader, zal verdwijnen. De AMvB kan daarom als een verbijzondering van elementen uit de GHF gezien worden.

is, weerspiegelt niet het daadwerkelijke risico waardoor banken en huishoudens suboptimale beslissingen nemen. In het bijzonder nemen beide waarschijnlijk grotere risico's dan zij zouden hebben gedaan zonder NHG, omdat zij niet opdraaien voor de consequenties (*moral hazard*). De kosten hiervan worden gedragen door de maatschappij. De overheid kan ondanks het ontbreken van positieve externe effecten besluiten de NHG toch in te zetten om woningbezit te stimuleren (dit wordt paternalisme genoemd, zie hoofdstuk 4.4.2). Er moet dan wel kritisch worden gekeken naar de invulling van de NHG en de gevolgen die dit heeft voor de netto effecten van extra woning bezit versus marktverstoring (Box 6.6).

Box 6.6 Invulling NHG indien paternalisme het onderliggende motief is

Indien paternalistische motieven leiden tot het willen stimuleren van woningbezit, moet de reikwijdte van de NHG in verhouding staan tot de doelstelling. De vraag hierbij is of als direct gevolg van de NHG meer huishoudens tot aanschaf van een woning kunnen en daadwerkelijk zullen overgaan. Dit kan lopen via drie kanalen.

1. Ten eerste kan de lagere rente voor NHG hypotheek de vraag stimuleren. Zeker voor de bovenkant van de markt zal dit prijsverschil niet zo snel de beslissing tussen het al dan niet aanschaffen van een huis beïnvloeden. Wellicht dat men gezien de lagere kosten kiest voor een duurdere woning, maar dit leidt niet tot meer woningbezit.¹⁵⁸ Voor de onderkant van de markt, waar de keus tussen huur en koop veel meer bepaald wordt door het verschil in woonlasten, kan een lagere rente wel het verschil zijn tussen wel of geen woning kopen. Eenzelfde redenering geldt voor het lagere risico dat huishoudens lopen als zij een NHG hypotheek aangaan. Dit impliceert dat de NHG beperkt zou kunnen blijven tot de onderkant van de markt.
2. Een tweede kanaal geldt de bereidheid van de hypotheekaanbieder om een hypotheek te verstrekken aan huishoudens met hoge risico's. Die neemt toe omdat de NHG het risico verlegt van de aanbieder naar de WEW. Een huishouden dat eerst geen woning kon kopen, omdat het risico te hoog werd bevonden, kan dat nu mogelijk wel. Ook hier geldt dat het de invloed op woningbezit zich vooral toespitst op specifieke groepen, namelijk groepen met een hoog risico zoals huishoudens met een laag inkomen of starters. Dit impliceert wederom dat de reikwijdte van de NHG beperkt kan worden ten opzichte van de huidige situatie.
3. Ten slotte kunnen hypotheek met een NHG makkelijker (internationaal) gesecuritiseerd worden, wat kapitaal vrijmaakt voor nieuwe hypotheek.¹⁵⁹ In beginsel zou dit ten goede kunnen komen aan de volle breedte van de hypotheekmarkt. Het ligt echter voor de hand dat, als er al een aanbodrestrictie geldt, deze eerder opgaat voor slechte dan voor goede risico's. Een toename in het aanbod richt zich daarom waarschijnlijk vooral op de goede risico's. Dit neemt niet weg dat hoe groter de reikwijdte van de maatregel, hoe meer kapitaal er vrij komt voor hypotheek.

Met name de werking van de eerste twee kanalen impliceert dat de reikwijdte van de NHG kan worden beperkt, waardoor de versturende impact op de marktwerking kan worden gereduceerd. Hoewel een verdere verdieping van de analyse nodig is om een optimale reikwijdte vast te stellen, lijkt de verhoging van de bovengrens naar €350.000 in 2009 zeker te ruim – ook bij paternalisme als motief voor ingrijpen. Hierbij zij tevens vermeld dat een toenemende reikwijdte gepaard gaat met hogere risicokosten voor de overheid.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

¹⁵⁸ Al kan doorstroming er wel toe leiden dat er ruimte aan de onderkant van de markt ontstaat.

¹⁵⁹ Dit effect is enigszins onder druk komen te staan doordat de lage acceptatiegraad van claims onder NHG leidde tot twijfels over de hardheid van de garantie. Door strengere eisen voor het verstrekken van een NHG hypotheek, wordt verwacht dat de pay-out ratio zal stijgen. In de eerste drie kwartalen van 2009 is 67,5% van het totaal gedeclareerde bedrag (in euro's) uitgekeerd. In 2010 is dit gestegen naar 77%. Hierbij moet rekening worden gehouden met grove afrondingen. Onder Basel I gold er ook een lager kapitaalsbeslag voor NHG hypotheek, maar dit is onder Basel II sterk beperkt.

6.3.2 Herverdeling

Als direct voortvloeisel uit de verzelfstandiging van de ‘gemeentegarantie met rijksdeelneming’ is de NHG historisch bedoeld voor huishoudens die geen hypotheek konden krijgen. Het gaat hier dan in beginsel om specifieke risicogroepen, zoals huishoudens met een laag inkomen of starters. Dit kan op basis van herverdelingsmotieven een reden zijn voor overheidsingrijpen. De huidige doelstelling van de WEW lijkt er echter op te duiden dat herverdeling geen motief is voor de NHG, al biedt een hypotheekbovengrens als acceptatievoorwaarde hiertoe wel de mogelijkheid.

Indien de wens is om de NHG in te zetten op basis van herverdeling van risico, moeten de acceptatievoorwaarden om in aanmerking te komen voor NHG gericht zijn op de relevante risicogroepen. Dat wil zeggen, de huishoudens die zonder garantie niet – of alleen tegen hoge (risico)kosten – in aanmerking komen voor een hypotheek. Zo wijzen Elsinga et al. (2008) bijvoorbeeld op een gezinsinkomen beneden modaal als grens voor een systematisch hoger risico op basis van inkomen. Indien de wens zou bestaan om starters ook binnen het directe bereik van de NHG te laten vallen, zou goed moeten worden gedefinieerd hoe het begrip ‘starter’ in de tijd wordt gedefinieerd.

Dat de huidige (tijdelijke) bovengrens van €350.000, waarmee bijna 80% van de woningen binnen het bereik van de NHG vallen en een koopgrens die overeen komt met meer dan twee keer modaal¹⁶⁰, niet te verantwoorden is op basis van herverdeling leidt geen twijfel. Maar ook bij de bovengrens die hiervoor gold, €265.000, kunnen vraagtekens gezet worden. Het inzetten van de NHG vanuit herverdelingsmotieven vraagt om een analyse welke, op basis van objectieve kenmerken vast te stellen, groepen disproportionele risico’s lopen en welke hiervan op basis van herverdelingsmotieven binnen het bereik van de NHG zouden mogen vallen.¹⁶¹

6.3.3 Macro-economische stabiliteit

Met de verhoging van de bovengrens naar €350.000 in 2009 heeft de overheid geprobeerd om de gevolgen van de crisis op de woningmarkt, en daarmee verdere overloopeffecten, te beperken. Door de grens te verhogen hoopte men het aantal woningmarkttransacties en de woningprijzen te ondersteunen. Het motief hier is dus ‘macro-economische stabilisatie’. De kostprijs van het optrekken van de bovengrens is dat de marktwerking op de hypotheekmarkt (verder) wordt verstoord: zowel banken en als huishoudens nemen suboptimale beslissingen door een gesubsidieerde verzekering. Nog afgezien van de discussie of dit een effectieve maatregel is om de woningmarkt te ondersteunen¹⁶², impliceert ‘macro-economische stabiliteit’ als motief dat de maatregel in ieder geval een tijdelijke moeten zijn.

6.3.4 Conclusies borgen publieke belangen

Het hanteren van de NHG om woningbezit te stimuleren mist economische onderbouwing, er is geen sprake van positieve externe effecten. Indien paternalisme hier het onderliggende motief is,

¹⁶⁰ (Centraal Planbureau, 2009)

¹⁶¹ Dit laatste is uiteindelijk aan de politiek.

¹⁶² (Centraal Planbureau, 2009) concludeerde voorafgaande aan de invoering: “...[o]p deze manier bevordert de verhoging [van de NHG bovengrens] zowel de nieuwbouw van woningen als de doorstroming. Hoe groot deze effecten in de huidige marktomstandigheden zullen zijn, is nauwelijks aan te geven. Vermoedelijk zijn ze beperkt.”

moet de inrichting van de NHG herzien worden. Hetzelfde, in nog sterkere mate, geldt voor herverdeling als motief. Het motief om de grens van de NHG te verhogen naar €350.000, in essentie tegenwicht bieden aan de gevolgen van de kredietcrisis, kan slechts tijdelijk van aard zijn. Dit lijkt dan ook een mooi moment om te bepalen wat het doel is van de NHG en welke rol de overheid hier zou kunnen of moeten spelen.

6.3.5 Bredere effecten¹⁶³

Impact op de hypotheekmarkt

De NHG is ooit ingezet als doelgroepinstrument: een steuntje in de rug voor starters, zonder (veel) spaargeld, en ook zonder track record, dus met een moeilijk beoordeelbaar risico en voor huishoudens met een laag inkomen bij het reiken naar een koopwoning. De invloed die dit had op de toename van het aantal hypotheeken, en daarmee de vraag naar koopwoningen, is uiteindelijk voor een deel in de prijs van koopwoningen opgenomen. Door dit prijseffect zijn de extra mogelijkheden voor de specifieke doelgroep deels geneutraliseerd. Naast deze initiële stimulerende werking, is het additionele effect op het aantal hypotheeken naar verwachting beperkt.

Een onbedoeld effect van de NHG is het vergroten van de mogelijkheden voor Nederlandse verstrekkers van hypothecaire financiering om hypotheeken te securitiseren. Hierdoor valt er kapitaal vrij om additionele activiteiten te ontplooiën, waaronder hypothecaire financiering.

De lagere hypotheekrente voor NHG-hypotheeken heeft een prijsdempend effect op de hypotheekrente. Zolang de NHG gericht is op specifieke delen van de markt, is dit effect beperkt. Met de huidige NHG-grens van 350.000 euro valt plusminus tachtig tot 80 procent van de nieuwe verstrekkingen onder het bereik van de NHG. Indien deze situatie zich voortzet, zal het prijseffect substantieel worden.

Impact op de woningmarkt

Wat geldt voor het rente-effect, geldt ook de woningprijzen. Met de vergroting van de reikwijdte van de NHG, is zij feitelijk een generiek instrument geworden, dat net als de hypotheekrenteaftrek een generiek prijsopdrijvend karakter heeft, tot de NHG-grens.

Overige gevolgen

Momenteel dekt de NHG (bijna) het volledige restschuldrisico van de hypotheeken onder NHG¹⁶⁴ en is de premie beperkt. Dit impliceert maximale *moral hazard*. Geldverstrekkers en consumenten kunnen vanuit het besef van verzekerd te zijn een grotere risicopositie innemen dan eigenlijk verantwoord is. Niet vergeten mag worden dat perverse prikkels en navolgend *moral hazard* gedrag een belangrijke factor is geweest in het ontstaan van de crisis in de Amerikaanse hypotheekmarkt. Een gezondere balans tussen dit risico en de doelstelling om woningbezit te

¹⁶³ De analyse in de paragraaf 6.1.4 over de gevolgen van de wijzigingen in de Nibud financieringslasttabellen in het kader van de GHF geldt ook voor de AMvB/TK.

¹⁶⁴ Hier past de volgende nuance. NHG staat alleen garant voor dat deel van de hypotheeksom die volgens het annuïteitsstelsel nog niet is afgelost. Wanneer verstrekkers van hypothecaire financiering toestaan dat er niet wordt afgelost, is de garantie lager dan de opstaande hypotheekschuld.

stimuleren zou onderzocht moeten worden, bijvoorbeeld door een (beperkt) eigen risico te introduceren of door de premie te verhogen.¹⁶⁵

Door de verhoging van de NHG-grens stijgen de risico's voor de overheid. Voor zover dit wordt geaccepteerd om tijdelijk de gevolgen van de hypotheekcrisis tegen te gaan, is dit een politieke afweging. Indien dit blijvend is, neemt de overheid een substantieel deel van het risico op zich en heeft zij – via de rentekorting – invloed op de rente van een groot deel van de hypotheeken. Dit betekent dat de marktwerking sterk wordt belemmerd.

In hoofdstuk 2 bleek dat de sterke stijging na 2008 van het aandeel NHG's, ten opzichte van het totaal aantal afgesloten hypotheeken, voor een belangrijk deel door andere factoren wordt verklaard dan de verhoging van de NHG-grens. Het is van belang nader te onderzoeken wat hier de oorzaak van is. Met name in hoeverre de toename structureel van aard is, bepaalt of deze zal leiden tot een sterk gestegen risico voor de overheid, verdergaande marktverstoring en mogelijk verdere vraagtekens op kan roepen over het publieke belang dat met de NHG wordt gediend. Indien de oorzaak vooral ligt in de recente macro-economische onzekerheid zal de toename naar verwachting tijdelijk van aard zijn. Andere oorzaken – zoals een mogelijke verschuiving van *explain*-hypotheeken met een hoog risico richting de NHG¹⁶⁶ – kunnen wel een structurele wijziging impliceren.

6.4 Bgfo: transparantie- en provisieregels

Tabel 6.4 geeft een overzicht van relevante elementen van provisie- en transparantieregels, zoals besproken in hoofdstuk 5.3. De gekozen instrumenten, voorlichting en wetgeving, liggen in lijn met de conclusies in hoofdstuk 4.5.1.

Tabel 6.4 Synthese Regelgeving – Bgfo: provisie- en transparantieregels

Formele achtergrond	<ul style="list-style-type: none"> • Het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) werkt de bepalingen in de Wft over gedragstoezicht verder uit; • In Bgfo, in het bijzonder art. 58, 149, 150, 151, zijn de transparantie- en provisieregels vastgelegd;
Doelstelling	<ul style="list-style-type: none"> • Transparantie over dienst en prijs; • Een passend advies; • Invulling hiervan is grotendeels als een open norm in de wet geformuleerd.
Instrument	<ul style="list-style-type: none"> • Generieke en specifieke voorlichting, wetgeving
Implementatie	<ul style="list-style-type: none"> • De AFM houdt toezicht op transparantie en passende advisering; • Via het toezichtbeleid van de AFM wordt jurisprudentie opgebouwd die als normstellend door de sector worden beschouwd.

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op (Risseeuw et al., (2010) Wet financieel toezicht (2006), (Autoriteit Financiële Markten, 2009c);

De transparantie- en provisieregels (hierna: provisieregels) pakken informatieproblemen bij de consument aan. Daar waar de GHF en het TK/AMvB vooral gericht zijn op

¹⁶⁵ De Nederlandsche Bank heeft onlangs geadviseerd om de premies te verhogen om marktverstoring tegen te gaan (Volkskrant, 23-11-2010). Verwezen zij verder naar (Centraal Planbureau, 2009), waar enkele mogelijke maatregelen worden besproken.

¹⁶⁶ Dit punt werd als een van de mogelijke verklaringen geopperd tijdens interviews met enkele banken.

informatieasymmetrie over risico's, hebben de provisieregels een bredere reikwijdte gericht op informatieproblemen in verband met prijs, kwaliteit van het advies (waaronder het in te nemen risico), en vergoeding van de intermediair.

De rol van de intermediair, en de verhouding tussen intermediair en hypotheekaanbieder, spelen een bepalende rol in de provisieregels. Omdat consumenten de meerwaarde van een goed geschoolde en integere intermediair niet kunnen of willen beoordelen, en deze zich zodoende slechts kunnen onderscheiden op basis van prijsverschillen en niet op kwaliteit, ontbreekt een prikkel voor intermediairs om diensten van een hoge kwaliteit te leveren. Het gevolg is averechtse selectie. Intermediairs die een hogere inhoudelijke kwaliteit bieden, waar in de regel hogere kosten bij horen, worden verlieslijdend, en zullen derhalve uit de markt verdwijnen. Op een niet- of niet goed gereguleerde markt zou het resultaat van dit proces zijn, dat minder deskundige en minder integere intermediairs overblijven, terwijl de deskundige en integere intermediairs uit de markt worden verdreven. Dan dreigt het gevaar van te weinig diversiteit en keuzevrijheid, en te hoge prijzen in vergelijking met de geleverde kwaliteit. Tevens zal de intermediair minder in staat zijn om namens de consument tegenwicht te bieden aan de hypotheekaanbieder.

De markt komt uit een situatie met een grote informatieachterstand voor consumenten, en met een praktijk van perverse prikkels in de vorm van bonussen en andere sturingsmechanismen, gericht op het binden van tussenpersonen aan aanbieders. Het doel van de provisieregels is dat de markt beweegt in de richting van een ideale, of gegeven de overweging dat volledige informatie niet bestaat, een *second best* wereld, waarin de consument goed geïnformeerd is, bereid is om met die informatie te werken, en waarin geen beloningssysteem functioneert dat aanbieders en tussenpersonen verleidt tot het leveren van producten en diensten die vooral het eigen belang dienen.

In haar evaluatie van de provisieregels in 2010, in opdracht van het ministerie van Financiën, concludeert SEO Economisch Onderzoek¹⁶⁷ dat marktpartijen vooral naar de letter van de provisieregels informatie verschaffen aan consumenten. Daar waar men mogelijkheden ziet om op de oude manier verder te gaan, wordt dit niet nagelaten. Hierdoor is als het ware een regelwedloop ontstaan, waarbij de AFM binnen de kaders van de open normen steeds nieuwe richtlijnen uitvaardigt om ontwijkgedrag te voorkomen. De benodigde cultuuromslag richting transparantie en klantgerichte advisering is daarmee nog niet gemaakt. Ondanks de toename in overgedragen informatie, is de consument slechts in beperkte mate mondiger geworden; ook omdat de interesse in de stapels aan financiële documentatie beperkt is. Perverse prikkels zijn wel verminderd, de echte 'cowboys' lijken uit de markt verdwenen. In het achterhoofd moet worden gehouden dat ook de kredietcrisis hier een aandeel in gehad heeft. Er moet dus voor worden gewaakt dat *hit-and-run* praktijken in de toekomst weer de kop opsteken.

Uiteindelijk hebben de toegenomen informatie en de grotere kans op een passend advies er – in ieder geval in potentie – voor gezorgd dat het nemen van onverantwoorde risico's is beperkt. Van belang is wel dat de kwaliteit, ondanks de toegenomen informatie, nog steeds niet (voldoende) zichtbaar is. Het blijft dan ook moeilijk voor de consument om zich kritisch op te stellen. Het gevolg is dat tussenpersonen nog niet gedwongen worden om, namens de consument, tegenwicht

¹⁶⁷ (Risseeuw et al., (2010)

te bieden aan hypotheekaanbieders en dat averechtse selectie dreigt te leiden tot verschraling van de advieskwaliteit.

6.4.1 Bredere effecten

Impact op de hypotheekmarkt

De zorgplicht zoals die in de Wft is vastgelegd, legt de verplichting bij aanbieders en intermediairs, om klanten een product te bieden dat past bij hun inkomen en risicoattitude. Met name de inkomenseis, die overeenkomt met betaalbaarheid en dus het voorkomen van betalingsproblemen, vindt zijn weerslag in een hoge mate van comply, en een navenante beperking van het gebruik van explain.

Daarmee mag verwacht worden dat de werking vergelijkbaar is met die van andere leencapaciteit beperkende maatregelen, maar dat het instrumentarium van de Wft zelf niet veel impact zal hebben op de markt voor hypotheekverstrekking, en daarmee de woningmarkt.

Overige gevolgen

Rekening moet worden gehouden met hogere administratieve lasten in het intermediair kanaal. De AFM hecht hoge waarde aan de eisen aan vastlegging en reproduceerbaarheid van adviezen.

6.5 Mededingingswetgeving

Tabel 6.5 geeft een overzicht van relevante elementen van de Mededingingswetgeving, zoals besproken in hoofdstuk 5.4.3. Het gekozen instrument, wetgeving, ligt in lijn met de conclusies in hoofdstuk 4.5.1.

Tabel 6.5 Synthese Regelgeving – Mededingingswetgeving

Formele achtergrond	<ul style="list-style-type: none"> • Mededingingswet (Mw).
Doelstelling	<ul style="list-style-type: none"> • De doelstelling van de Nederlandse Mededingingswet is niet expliciet geformuleerd noch in de wet vastgelegd; • In een evaluatie van de wet in 2002 is de volgende definitie gehanteerd: "Het bewerkstelligen van concurrerende verhoudingen om economische efficiëntie en technologische en economische vooruitgang te stimuleren" (Lijn, Bruggert, Bas, & Princen, 2002); • De zogenaamde kernartikelen (6, 24 en 26) regelen respectievelijk het verbod van mededingingsafspraken, verbod van misbruik van een economische machtspositie en het concentratietoezicht.
Instrument	<ul style="list-style-type: none"> • Wetgeving
Implementatie	<ul style="list-style-type: none"> • De NMa handhaaft de Mededingingswet; • Aan de hand van richtsnoeren beoogt de NMa duidelijkheid te verschaffen over haar werkwijze, namelijk: de taken en de bevoegdheden die haar toekomen op grond van Mededingingswet en criteria die de NMa toepast.

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op www.nmanet.nl, (Mededingingswet, 1998)("Mededingingswet," 1998), (Lijn et al., 2002)

Het voorkomen van misbruik van marktmacht – of dit nu gebaseerd is op onderlinge afstemming in de sector of schaalvoordelen – is een publiek belang dat in beginsel aandacht eist voor elke sector waar dit mogelijk aan de orde is. De Mededingingswet voorziet in een wettelijk kader om misbruik van marktmacht te verbieden, om hier toezicht op te houden en om handhaving af te dwingen. Aangezien vrijwilligheid niet zal leiden tot de gewenste uitkomsten, en met het oog op

de brede reikwijdte en de materie die vraagt om een gedegen rechtspositie voor de betrokken *stakeholders*, ligt een wettelijk mededingingskader inderdaad voor de hand.

De (huidige) marktstructuur van en aanwezige informatieproblemen op de hypotheekmarkt vragen om aandacht voor mogelijke marktmacht en de misbruik daarvan. De NMa heeft in een recent onderzoek naar hypotheekmarges aangegeven bezig te zijn met een breder onderzoek naar de mate van concurrentie op de hypotheekmarkt (Nederlandse Mededingingsautoriteit, 2010b). In het onderzoek naar hypotheekmarges concludeert de NMa dat deze in 2009 hoger liggen dan in 2004 en daarnaast hoog zijn ten opzichte van marges in het buitenland. Hoewel deze bevindingen een mogelijke aanwijzing voor marktmacht zouden kunnen zijn, geeft de NMa aan dat uitgebreider concurrentieonderzoek nodig is.¹⁶⁸ Ook hebben banken en andere *stakeholders* nog de mogelijkheid om te reageren op de bevindingen. Samen met de reacties zullen de bevindingen dan ook input vormen voor het bredere concurrentieonderzoek.

Mocht het onderzoek leiden tot de conclusie dat er onvoldoende concurrentie is op de hypotheekmarkt, zal de NMa mogelijke oplossingen beschrijven. Zij beschikt ook over de instrumenten om verbeteringen vervolgens af te dwingen. De wetgeving verschaft hiermee een voldoende kader om mogelijk misbruik van marktmacht te identificeren en aan te pakken. De toezichthouder lijkt zich op een gedegen manier van haar taken op deze markt te kwijten. Wel zou de indruk kunnen bestaan dat zij pas onderzoek is gaan doen na brede aandacht in de media voor mogelijke concurrentieproblemen in de hypotheekmarkt. De NMa doet echter normaliter geen mededelingen over lopend onderzoek, waardoor het lastig is vast te stellen wat de precieze aanleiding voor (het bredere) onderzoek is geweest en wanneer dit is gestart. Gezien de informatieproblemen die in de hypotheekmarkt spelen, zou communicatie over mededinging in deze markt – voor zover mogelijk met het oog op gevolgen voor lopend onderzoek – bij kunnen dragen aan betere marktwerking. Met de Monitor Financiële Sector heeft de NMa dit in het verleden overtuigend opgepakt, maar zij is hier (tijdelijk) mee gestopt.

6.5.1 Bredere effecten

Impact op de hypotheekmarkt

De Mededingingswetgeving beoogt marktmacht te voorkomen en daarmee bijvoorbeeld belemmeringen voor scherpe prijszetting en innovatie weg te nemen. De NMa voert thans een onderzoek uit naar concurrentiewerking op de hypotheekmarkt. Hoe de resultaten van dat ook onderzoek ook mogen luiden, de concurrentiebeperking die is opgelegd in het kader van de staatssteun kan een nadelig effect op het renteniveau van hypotheekleningen hebben.

Impact op de hypotheekmarkt

Als hypotheekleningen ten gevolge van een gebrek aan concurrentie te duur zijn, of in voorwaarden en flexibiliteit onvoldoende toegesneden zijn op de wensen en mogelijkheden van de consument, heeft dat een licht belemmerende werking op de woningmarkt. Het theoretisch effect zit in een lager aantal transacties en/of een lagere woningprijs dan noodzakelijk. Gegeven de bestaande verhoudingen op de woningmarkt zal deze impact zeer beperkt zijn.

¹⁶⁸ Hierbij zou in ieder geval aandacht moeten zijn voor de gevolgen van de EC maatregelen naar aanleiding van de staatssteun aan enkele Nederlandse grootbanken op de marges, en voor de verschillen hierin ten opzichte van de landen in de landenvergelijking. Daarnaast dient ook naar het effect van de afhankelijkheid van securitisaties op de prijsvorming gekeken te worden (zie paragraaf 6.6.2)

6.6 Kapitaal- en liquiditeitseisen

Tabel 6.6 vat de belangrijkste elementen in de regelgeving met betrekking tot kapitaal- en liquiditeitseisen, zoals besproken in hoofdstuk 5.4.1 en 5.4.2, samen. Het gekozen instrument, wetgeving, ligt in lijn met de conclusies in hoofdstuk 4.5.1.

Tabel 6.6 Synthese Regelgeving – Kapitaal en liquiditeitseisen

Formele achtergrond	<p>Liquiditeit</p> <ul style="list-style-type: none"> Wft 3:63 “Een...kredietinstelling met zetel in Nederland beschikt over voldoende liquiditeit”. <p>Solvabiliteit</p> <ul style="list-style-type: none"> Wft 3:57: “Een...kredietinstelling...met zetel in Nederland beschikt over voldoende solvabiliteit”. Nederland is vertegenwoordigd in het <i>Basel Committee on Banking Supervision</i> en heeft in 2010 mede het Basel III akkoord getekend, dat regels bevat over solvabiliteit en liquiditeit. Het voorgaande Basels akkoord, Basel II, is in Nederland als Wet implementatie kapitaalakkoord Basel 2 verwerkt in de Wft (AMvB 5) – er mag vanuit gegaan worden dat dit ook voor Basel III zal gebeuren.
Doelstelling	<ul style="list-style-type: none"> Kredietinstellingen moeten beschikken over voldoende liquiditeit en solvabiliteit. Wat onder ‘voldoende’ wordt verstaan, is uitgewerkt in de Wft en onderliggende besluiten en regelingen.
Instrument	<ul style="list-style-type: none"> Wetgeving
Implementatie	<ul style="list-style-type: none"> De Nederlandsche Bank houdt, als prudentieel toezichthouder, toezicht op de naleving van de liquiditeits- en solvabiliteitseisen en beschikt over instrumentarium om dit af te dwingen.

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op www.dnb.nl, (Wet financieel toezicht, 2007) (Tweede Kamer, 2004)

6.6.1 Systeemrisico

Kapitaal- en liquiditeitseisen zijn gericht op het verkleinen van de kans op (ernstige) problemen bij financiële instellingen met het oog op mogelijk overloopeffecten naar andere financiële instellingen en de reële economie. In essentie trachten de eisen de einddoelstelling op een indirecte wijze te bewerkstelligen. Zij leggen niet zozeer beperkingen op aan het innemen van risico’s maar stellen een ondergrens aan de buffers om het materialiseren van de ingenomen risico’s op te vangen. Hiermee wordt het innemen van risico’s indirect wel degelijk beïnvloedt. Door de minimale eisen stijgen de kosten van het nemen van de risico’s, waardoor zij minder interessant worden. Concreet kan bijvoorbeeld aan solvabiliteitseisen worden voldaan door meer eigen vermogen aan te houden. Doordat eigen vermogen duur is, wordt het interessanter om minder risicovolle activiteiten te ondernemen.

Het beoordelen van de kapitaal- en liquiditeitseisen wordt bemoeilijkt omdat (a) niet duidelijk is hoeveel de wetgever de kans op een systeemcrisis wil doen afnemen en (b) de eisen de afgelopen jaren meermaals zijn aangepast. Dit laatste heeft te maken met de indirecte wijze waarop de doelstelling wordt nagejaagd. Het is deels een proces van *trial&error* om te achterhalen hoe de eisen moeten worden ingevuld. Basel II bleek een stap voorwaarts in het gebruik van de kennis binnen financiële instellingen om risico’s in te schatten maar nog onvoldoende streng om een grote crisis te voorkomen.¹⁶⁹ In isolatie bezien, zou de kans op een dergelijke crisis moeten worden geminimaliseerd of zelfs gereduceerd tot 0%. Dit is met Basel II niet gelukt. De vraag of

¹⁶⁹ Al was Basel II amper ingevoerd ten tijde dat de eerste tekenen van de crisis de kop opstaken.

invoering van Basel III zal bereiken dat er geen systeemcrises meer zullen plaatsvinden, moet waarschijnlijk ook met ‘nee’ worden beantwoord. Het Basels Comité heeft onderzoek gedaan naar de invloed van hogere kapitaal- en liquiditeitsniveaus voor de kans op een systeemcrisis (De Nederlandsche Bank, 2010a). Een verhoging van de solvabiliteit¹⁷⁰ met twee procentpunt van 6% naar 8% leidt tot een daling van de kans op een systeemcrisis met meer dan de helft tot onder de 3%. Een verdere verhoging van de solvabiliteit naar 10%, resulteert in een kans onder de 1%. Wordt hier een verhoogde liquiditeit aan gekoppeld, resulteert een nog sterkere reductie van deze kansen.¹⁷¹

De belangrijke rol die financiële instellingen spelen in de (reële) economie betekent echter dat inperking van hun mogelijkheden tot het ontplooiën van activiteiten een rem kan zetten op de economische groei. Juist dit bemoeilijkt het vaststellen van de exacte doelstelling. Hoe ver de kans op een systeemcrisis moet worden beperkt, hangt af van de negatieve gevolgen daarvan voor de economie. Er moet een evenwicht gezocht worden tussen de kosten van een mogelijke financiële crisis enerzijds en de kosten van het voorkomen daarvan anderzijds. Dit raakt sterk aan het proportionaliteitsvraagstuk en wordt in de volgende paragraaf besproken.

6.6.2 Bredere effecten

Impact op de hypotheekmarkt

Geldverstrekkers zullen naar aanleiding van de verscherpte solvabiliteitseisen, ceteris paribus, meer eigen vermogen moeten zetten tegenover te verstrekken leningen. Dat betekent dat ze of minder activiteiten kunnen ontplooiën, of winsten moeten inhouden of meer eigen vermogen moeten aantrekken. Met name de eerste route kan betekenen dat het aanbod van hypothecair krediet, als een van de belangrijke activiteiten van banken, zal verminderen. Hetzelfde effect heeft de *leverage ratio*, al start Bazel III hierin eerst een experimentele fase. De Nederlandsche Bank merkt in dit verband op dat de aanpassing in kredietbeperking als gevolg van Basel III naar verwachting gering zal blijven, omdat banken bij voorkeur andere activiteiten verminderen (De Nederlandsche Bank, 2010a). Dit hangt ook af van de kapitaalbuffers die banken reeds aanhouden. In hoeverre men al voldoet aan de nieuwe Bazel III eisen, is nog niet bekend. Wel, zo stelt De Nederlandsche Bank volgens het Financieel Dagblad, hebben “veel banken nu reeds een buffer die ruim boven de huidige minimumeisen ligt” (Horde & Zevenbergen, 2010).¹⁷²

Het gevolg van de verscherpte solvabiliteitseisen kan verder zijn dat banken de kosten van de hogere buffers doorberekenen aan de consument. Dit zou kunnen resulteren in hogere rentes voor hypothecaire kredieten. Een ander effect is het verlagen van het risico van banken waardoor de risicopremie omlaag zou kunnen. Dit kan, indien doorberekend aan consument, een verlaging van de rentestand van hypothecaire kredieten opleveren, aangezien de banken ook lagere leenkosten ervaren bij het aantrekken van krediet. De voorzitter van de commissie, de heer Wellink, verwacht dat deze twee effecten tegen elkaar opwegen (NRC, 2010). In dit geval zou de rentestand gelijk blijven.

¹⁷⁰ Gemeten op basis van een nog strengere kapitaalmaatstaf dan de Tier 1 ratio.

¹⁷¹ Bij een solvabiliteit van 8%, zorgt een toename van de liquiditeit met 12,5%, tot een verdere daling van de kans op een systeemcrisis tot onder de 2%.

¹⁷² Voor een verdere toelichting op de solvabiliteitsratio van het Nederlandse bankwezen (De Nederlandsche Bank, 2010c).

Een laatste punt, dat recent veel media-aandacht heeft gekregen, is de mate waarin het Nederlandse bankwezen extra kwetsbaar is voor de contracyclische kapitaalbuffer.¹⁷³ In het kader van deze maatregel moeten banken die activiteiten voeren in gebieden waar de kredietgroei bovenproportioneel is, een extra buffer aanhouden. Aangezien de kredietgroei in Nederland relatief hoog is geweest, zouden banken onder deze maatregel mogelijk een forse additionele buffer aan moeten houden. Die extra buffer kan zowel leiden tot een daling van het kredietaanbod, waaronder hypotheekrentes, als tot een stijging van de prijzen, waaronder de hypotheekrente. Hier passen enkele kanttekeningen. Ten eerste zal deze maatregel pas vanaf 2016 gefaseerd worden ingevoerd. Afhankelijk van hoe de technische kanten van de maatregel uiteindelijk worden ingevuld – hier wordt nog aan gewerkt – kan dit de daadwerkelijke consequenties bij invoering van de maatregel veranderen, in het bijzonder indien de groei de komende jaren afneemt. Dit neemt niet weg dat er gezien de institutionele omgeving in Nederland, die de laatste decennia ruimte heeft gegeven voor sterke kredietgroei, een potentieel gevaar blijft. Maar banken hebben dus nog even om zich hier op voor te bereiden. Daarnaast speelt dit punt niet voor alle banken in gelijke mate. Vooral banken die zich concentreren op de Nederlandse markt zijn kwetsbaar; dit geldt in mindere mate voor internationaal georiënteerde banken. Ten slotte bepaalt de grootte van de kapitaalbuffers die banken reeds hebben opgebouwd ook hier wat de additionele impact van de maatregel zal zijn.

De verscherpte liquiditeitsregels zullen naar verwachting een prijsopdrijvend effect hebben. Banken zullen de funding van hun hypotheekrentes meer in lijn moeten brengen met het lange termijn karakter, en deze voor een groter deel moeten financieren met langlopende in plaats van kortlopende leningen. De hogere rente die zij hiervoor moet betalen zal naar waarschijnlijkheid (deels) in de prijs worden opgenomen. Hoewel verwacht wordt dat de regels pas in 2015 formeel zullen worden ingevoerd, vindt rapportage al eerder plaats en zullen banken mogelijk gaan inspelen op de naderende regels. Een specifiek onderdeel van belang voor de Nederlandse markt, is dat securitisaties binnen Bazel III op termijn niet meer meetellen als 'liquide activa'. Waar (internationale) banken nu belangrijke kopers van gesecuritiseerde hypotheekrentes zijn, zal deze activacategorie in de toekomst dus minder interessant voor kopende banken worden en zal de vraag dalen. Dit kan vervolgens een opdrijvend effect hebben op de hypotheekkosten en, in de mate dat die stijging wordt doorberekend, leiden tot een hogere hypotheekrente. Het is op voorhand lastig in te schatten hoe groot dit effect gaat zijn.¹⁷⁴ Hierbij is het ook de vraag in hoeverre alternatieven gevonden kunnen worden voor securitisaties als *funding* instrument. Aangezien spaargeld in Nederland relatief schaars is – er wordt veel gespaard in de vorm van pensioenen en verzekeringen – gaat een grotere aanspraak op deze bron gepaard met hogere kosten. Indien echter mogelijkheden worden gevonden om bijvoorbeeld net als andere landen meer gebruik te maken van bijvoorbeeld *covered bonds*, kunnen de kostenstijgingen mogelijk beperkt blijven.¹⁷⁵

¹⁷³ Zie bijvoorbeeld (Horde & Zevenbergen, 2010).

¹⁷⁴ De Rabobank heeft recentelijk onderzoek gedaan naar het gevolg van de afhankelijkheid van securitisaties voor de hypotheekrente (Bruinshoofd, 2011). Hierin wordt een positief verband gevonden tussen de afhankelijkheid van securitisaties en de hoogte van hypotheekrentes. Meer specifiek leidde een sterke afhankelijkheid voorafgaand aan de crisis tot hogere tarieven na het uitbreken van de crisis. Wel wordt benadrukt dat ook andere elementen, zoals institutionele vormgeving, een rol spelen bij de ontwikkeling in de hypotheekrente.

¹⁷⁵ Banken stellen dat *covered bonds*, of: pandbrieven, geen realistisch alternatief zijn gezien de beperkte Nederlandse markt hierin.

Overige gevolgen

Bij het beoordelen van de kapitaal- en liquiditeitseisen bestaat een evenwicht tussen de kosten van een mogelijke financiële crisis enerzijds en de kosten van het voorkomen daarvan anderzijds. Hogere eisen leiden tot een lagere kans op een systeemcrisis, maar er blijft een kans bestaan. Hoe ver hierin gegaan moet worden, hangt af van de macro-economische gevolgen van het verhogen van de eisen. Dit is voor Nederland onderzocht door De Nederlandsche Bank (Berben, Bierut, van den End, & Kakes, 2010). Hierin is bijvoorbeeld gekeken naar de gevolgen op rentemarges en het kredietaanbod. Zij concludeert dat “de negatieve effecten op het BBP niveau in de overgangsfase naar hogere kapitaal- en liquiditeitbuffers beperkt zijn tot enkele tienden van een procent”. Dit is in lijn met internationaal onderzoek, dat uiteindelijk concludeert dat de baten van aangescherpte eisen ruimschoots opwegen tegen de kosten. Voldoende aanpassingstijd voor banken, en dus een voldoende lange overgangstermijn, is hierin een belangrijke factor.

6.7 Overheidsfalen

Overheidsoptreden kan maatschappelijk ongewenste effecten met zich meebrengen, er is dan sprake van overheidsfalen. De vraag hier is of bestaand overheidsbeleid averechtse effecten heeft in de vorm van (additioneel) marktfalen of een scheve (her)verdeling. In (Baarsma et al., 2007) is een set vragen ontwikkeld om te achterhalen of overheidsfalen een rol speelt. Op basis hiervan kunnen relevante vormen van overheidsfalen in de hypotheekmarkt geïdentificeerd worden. Een analyse van overheidsfalen is om twee redenen van belang. Ten eerste kan een overheidsmaatregel de effectiviteit van andere maatregelen ondermijnen. Een maatregel op de hypotheekmarkt kan averechtse effecten hebben op de effectiviteit van andere overheidsmaatregelen op de hypotheekmarkt.¹⁷⁶ Een voorbeeld hiervan is de Nationale Hypotheekgarantie die ertoe kan leiden dat huishoudens en verstrekkers hogere risico's nemen. Dit verlaagt de effectiviteit van de regels om het risico te beperken, zoals de GHF. Ten tweede kan een overheidsmaatregel op een andere markt dan de hypotheekmarkt het nodig maken dat de overheid op de hypotheekmarkt ingrijpt. Zonder het eerdere overheidsingrijpen op de andere markt zou er geen of een beperktere rol zijn voor de overheid op de hypotheekmarkt. De rol van de overheid bestaat dan niet bij de gratie van marktfalen, maar bij de gratie van overheidsfalen op een aanpalende markt. De hypotheekrenteaftrek op de woningmarkt is hier een voorbeeld van.

6.7.1 Toetskader/Algemene Maatregel van Bestuur¹⁷⁷

De AFM heeft in haar Toetskader een striktere definitie opgenomen van de *explain* mogelijkheid, maar houdt tevens de mogelijkheid tot kwalitatieve *explain* open. Dit is positief, omdat er mogelijkheden voor marktwerking blijven. De onduidelijkheid over de doelstelling waar *explain* aan moet voldoen, betekent dat de sector niet weet waar de AFM op gaat toetsen en mogelijk overrestrictief gaan handelen. Dit beperkt de mogelijkheden voor marktwerking en impliceert onnodige kosten voor de sector en de toezichthouder om in een iteratief proces van interpretatie door de sector, toetsing en beoordeling te komen tot impliciete kaders. Met een duidelijke doelstelling, bijvoorbeeld een bandbreedte voor de betalingsachterstanden op *explain* hypotheekleningen,

¹⁷⁶ Of op de effectiviteit van een overheidsmaatregel op een ander markt dan de hypotheekmarkt

¹⁷⁷ Het TK/AMvB is nog niet ingevoerd, dus er kan nog geen overheidsfalen worden vastgesteld. Op basis van het AFM-Toetskader en de aankondiging dat deze zal worden omgezet in een AMvB kan wel een inschatting worden gemaakt van de verwachte gevolgen.

zouden de kaders waarbinnen marktwerking kan plaatsvinden vastliggen en worden de risico's voor huishoudens expliciet beperkt.¹⁷⁸

In de specifieke mogelijkheden voor *explain* is gedefinieerd hoe moet worden omgegaan met de inschatting van het bestendig inkomen van personen zonder een vast inkomen. Hiermee worden de mogelijkheden voor bijvoorbeeld zzp'ers beperkt. Door de strakke definiëring van de berekeningswijze kunnen verstrekkers van hypothecaire financiering geen gebruik meer maken van de gegevens die zij zelf vaak hebben om het risico in te schatten, terwijl zij bij uitstek de partijen zijn om dit te doen. Met deze maatregel wordt een grote groep huishoudens geraakt, terwijl er mogelijkheden zijn om marktwerking toe te laten zonder de risico's al te zeer toe te laten nemen.

Het Toetskader bevat een LTV-norm en verplicht het meerdere boven een LTV van 100% af te lossen, of op te bouwen in vermogen, in een periode van 7 jaar. Hoewel het potentieel gevaar van een hoge restschuld niet wordt gebagatelliseerd, is de onderbouwing voor deze maatregel naar mening van de auteurs van dit rapport voornamelijk onvoldoende specifiek om deze in te voeren. Een nadere analyse naar de daadwerkelijke risico's, en of het voorkomen hiervan verder gaat dan het beschermen tegen tegenvallers in 'normaliter te verwachten situaties', moet uitwijzen of de regel voldoende toegevoegde waarde heeft. Voorkomen moet worden dat het beperken van elk mogelijk risico leidend wordt, ten koste van marktverstoring en hoge administratieve lasten. Wat betreft dit laatste, is het zinvol om gebruik te maken van de inschatting van de administratieve lasten door Actal.

Ten slotte leidt het omzetten van het Toetskader in een AMvB tot extra kosten en doorlooptijd. Hoewel het wettelijk kader hiermee wordt versterkt, is het de vraag of handhaving op basis van het Toetskader in combinatie met de bestaande Gedragscode niet al voldoende is om de doelstellingen te behalen.

6.7.2 Nationale Hypotheek Garantie

De huidige inrichting van de NHG houdt onvoldoende rekening met het evenwicht tussen de doelstellingen en de marktverstoringen van het instrument. Daarnaast kunnen er vraagtekens geplaatst worden bij (de economische onderbouwing van) de formele doelstelling. Op dit moment bestrijkt de het instrument – en daarmee de artificiële verlaging van de hypotheekrente het risico – een groot deel van de markt en het overgrote deel van de nieuwe hypotheek. Hiermee dreigt Nederland op een publieke hypotheekverleningsmarkt af te stevenen. Het beperken van de risico's leidt daarenboven tot moral hazard bij verstrekkers en consumenten, waardoor suboptimale beslissingen resulteren en het risico voor de overheid als garanderende partij toeneemt. Dit betekent niet dat de NHG geen nuttig instrument kan zijn. Uit hoofde van herverdeling zouden er argumenten voor een nationale hypotheek garantie kunnen zijn, maar dat vraagt wel om een aangepaste inrichting van het instrument.

¹⁷⁸ Voor alle duidelijkheid: het gaat hier over de doelstelling waaraan *explain* hypotheek zouden moeten voldoen, niet over het vastleggen van de mogelijkheden voor *explain* zelf.

6.7.3 Provisie- en transparantieregels

De transparantieregels hebben geleid tot meer informatie maar nog niet tot een goed geïnformeerde consument. Dit heeft deels te maken met het gebrek aan interesse bij huishoudens, maar deels ook doordat de regelgeving heeft geleid tot een documentenstroom die niet te doorgronden is voor de gemiddelde consument.

Er kunnen mogelijk tegenstellingen bestaan tussen de inducement- en balansregel, doordat de eerstgenoemde zegt dat provisie moet samenhangen met uitgevoerde activiteiten en de tweede dat de provisie gespreid betaald moet worden. Voor producten waar het merendeel van de activiteiten aan het begin van de looptijd plaatsvindt, ontstaat een spanningsveld tussen de regels. Indien provisies worden afgeschaft, zoals voorgesteld door minister De Jager, lijkt dit probleem van de baan.

6.7.4 Combinatie van regelgeving

Hoewel regelgeving in vacuüm gezien haar doelstellingen kan behalen, is het van belang te bezien of dit ook nog het geval is wanneer andere overheidsregulering in ogenschouw wordt genomen. Zijn er dubbelslagen of werken regels contraproductief in combinatie met elkaar?

Het eerste dat opvalt is dat er twee tegengestelde doelstellingen worden gehanteerd voor de regels die impact hebben op de hypotheekmarkt. Een deel van de regelgeving richt zich op het stimuleren van hypotheekverstrekking met het oog op woningbezit (NHG, hypotheekrenteaftrek), terwijl een ander deel zich richt op het beperken van hypotheekverstrekking om risico's te beperken (GHF, AFM Toetskader/AMvB, Bgfo, Kapitaaleisen). Dit hoeft niet per definitie tot problemen te leiden, zolang de maatregelen zich richten op specifiek – elkaar niet overlappende – doelgroepen. In de huidige situatie hebben bijna alle maatregelen echter een brede reikwijdte. Het is buiten de scope van dit onderzoek om specifieke oplossingen te identificeren, maar het moge duidelijk zijn dat de markt hierdoor onnodig verstoord wordt, dat de regelgeving efficiënter kan en dat dit de transparantie voor consumenten niet vergroot. Het ligt voor de hand oplossingen te zoeken in het beperken van de stimulerende maatregelen tot specifieke doelgroepen.

Een tweede punt betreft concurrentiebeperkende maatregelen die de Europese Commissie heeft opgelegd aan ABN Amro, AEGON en ING in het kader van de staatssteun die zij hebben ontvangen. Deze maatregelen staan op gespannen voet met de Mededingingswet.

Hiermee zijn meteen de belangrijkste voorbeelden van elkaar tegenwerkende regulering op de hypotheekmarkt weergegeven. Overlapping van regelgeving is niet aangetroffen.

Een laatste punt is het effect van kredietbeperkende maatregelen. Het gaat dan vooral om de GHF, de aanscherping hiervan via het Toetskader, de aanpassing van de Nibud financieringslasttabellen in 2011 en de Basel III eisen. Al deze maatregelen hebben mogelijk een kredietbeperkend effect. Hoewel hier niet zozeer sprake van overlap is, kunnen de maatregelen elkaar wel (negatief) versterken. Dit kan leiden tot *overshooting* in termen van risicoreductie. De grotere nadruk op de (verscherpte) interpretatie van *explain* door de AFM in 2009 en 2010, wordt nu gevolgd door het Toetskader, waarin de *explain* verder gespecificeerd is en de LTV aan banden

wordt gelegd. Met name de aangescherpte solvabiliteitseisen binnen Basel III zullen in aanvulling hierop een beperkende rol kunnen spelen, al geeft de DNB aan dat dit naar verwachting (voor Nederland) niet substantieel zal zijn. Door deze stapeling van maatregelen in korte tijd is het onmogelijk om de gevolgen helder in kaart te brengen. Dit laat onverlet dat het nu zaak is om de markt de tijd te geven de maatregelen te absorberen en daarna te evalueren wat de effecten zijn in termen van kredietbeperking en veranderingen in hypotheekrente en woningprijs. Hoewel het binnen het kader van dit onderzoek niet mogelijk was om deze effecten kwantitatief in te schatten, mag niet onderschat worden dat forse kredietbeperkingen een substantieel effect op de woningprijs kunnen hebben. Dit moet ook in het achterhoofd worden gehouden bij mogelijke aanpassingen van de NHG en de hypotheekrenteaftrek (zie volgende paragraaf).

6.7.5 Regelgeving op de woningmarkt

Ook regelgeving op andere markten kan ongewenste effecten op de hypotheekmarkt hebben, en daarmee overheidsfalen impliceren. Zo heeft de regelgeving op de woningmarkt grote (averechtse) gevolgen. In het bijzonder de hypotheekrenteaftrek blijkt geen effectief middel om woningbezit te stimuleren, omdat de aftrek de prijs van koopwoningen sterk verhoogt als het aanbod van woningen slechts in beperkte mate reageert op prijsprikkels. Hierdoor is het uiteindelijke effect op de netto woonlasten van kopers per saldo beperkt. Ook leidt de aftrek niet tot herverdeling naar lagere inkomens: vooral de omvang en kwaliteit van duurdere koopwoningen wordt er door vergroot. Een ander belangrijk averechts effect van de hypotheekrenteaftrek treedt op in de arbeidsmarkt: de aftrek leidt tot hogere belastingtarieven, die zowel de werkgelegenheid als de neiging tot werken verkleinen. (Hof et al., 2006) concluderen dat dit leidt tot een aanzienlijk welvaartsverlies van naar schatting zo'n 2 miljard euro per jaar. Tot slot blijft een deel van de subsidie op eigen woningbezit hangen bij de hypotheekaanbieders en -vertrekkers die daardoor complexe en relatief dure hypotheekconstructies zijn gaan ontwikkelen en verkopen. De hypotheekrenteaftrek heeft een markt geschapen voor risicovolle hypotheekconstructies (Gautier & Klaauw, 2009).

Juist enkele belangrijke argumenten voor regulering op de hypotheekmarkt – complexe producten en hoge risico's – worden dus (in ieder geval deels) veroorzaakt door regulering op de woningmarkt en de hypotheekrenteaftrek in het bijzonder. Hervorming van de woningmarkt – waarbij de hypotheekrenteaftrek tegelijk met de strikte regulering van de huursector wordt afgebouwd – zou deze averechtse effecten mitigeren en daarmee een belangrijk deel van de argumenten die nu gelden voor regulering van de hypotheekmarkt wegnemen. Vermeld zij dat een dergelijke hervorming met de nodige voorzichtigheid en geleidelijkheid moet worden uitgevoerd om te scherpe en abrupte prijsdalingen te voorkomen.¹⁷⁹ Naast de financiële impact voor huishoudens, zou dit tot ernstige financiële problemen voor verstrekkers van hypothecaire financiering kunnen leiden omdat de waarde van de hypotheekportefeuille sterk wordt beïnvloed door de feitelijke woningmarkttransacties (zie Box 6.2).

6.8 Conclusies

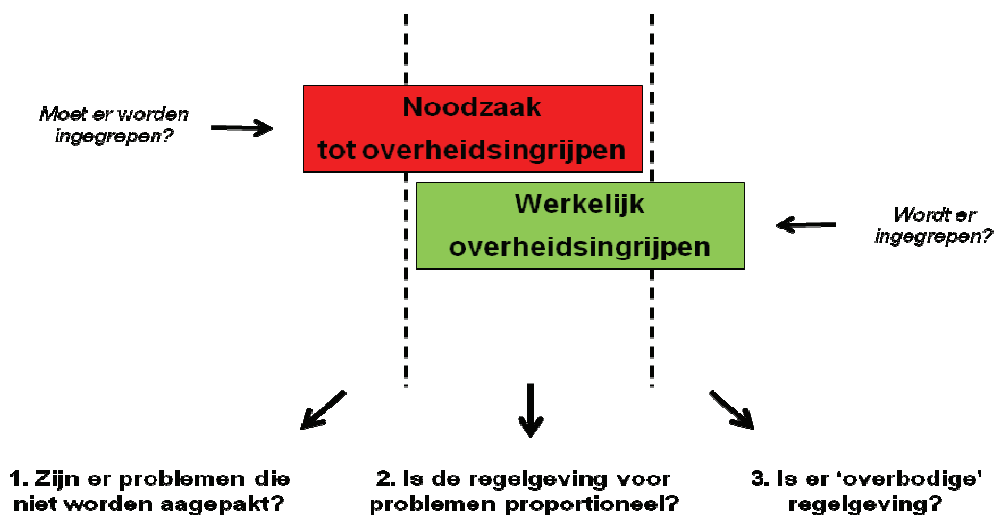
De conclusies op basis van de analyse in dit hoofdstuk geven antwoord op de onderzoeksvragen en vormen het slotsom van het rapport. Zij zijn daarom in een apart hoofdstuk (hoofdstuk 1) weergegeven.

¹⁷⁹ Voor een nadere beschouwing, zie (Sociaal-Economische Raad, 2010a).

7 Conclusies

Figuur 7.1 illustreert de belangrijkste onderzoeksvragen. Centraal staat of de regelgeving op de hypotheekmarkt effectief is. Een eerste vraag die hiertoe beantwoord moet worden is of er sprake is van publieke belangen. Een publiek belang duidt op een actieve rol voor de overheid om de hypotheekmarkt beter te laten werken. Vervolgens is het van belang of alle ‘problemen’ die spelen worden aangepakt, of de regelgeving die er is in verhouding staat tot de problematiek en of er sprake is van onnodige regelgeving. Dit hoofdstuk bespreekt de belangrijkste conclusies op elk van de deelvragen. In concreto beantwoordt paragraaf 7.1 de vraag welke publieke belangen spelen op de hypotheekmarkt en of deze geborgd worden. Paragraaf 7.2 gaat in op de effectiviteit en proportionaliteit van de individuele beleidsmaatregelen, terwijl paragraaf 7.3 de samenhang van regelgeving beoordeelt.

Figuur 7.1 Belangrijkste onderzoeksvragen



7.1 Borgen publieke belangen

In de economische analyse van de rol van de overheid gaat het om de identificatie van publieke belangen. In hoofdstuk 1 is gekeken of er sprake is van publieke belangen op de hypotheekmarkt, dat wil zeggen belangen die om overheidsingrijpen vragen, waarna in hoofdstuk 1 het werkelijke overheidsingrijpen is besproken. Tabel 7.1 geeft de relevante publieke belangen weer en de regelgeving die tracht deze te borgen.

Tabel 7.1 Publieke belangen in de hypotheekmarkt en relevante regelgeving

Relevante publieke belangen op hypotheekmarkt	Toelichting	Relevante regelgeving*
Informatieasymmetrie – aanbodkant	<ul style="list-style-type: none"> Aanbieder heeft minder zicht op individueel betalingsrisico dan huishouden, waardoor hoge gemiddelde pricing resulteert; Klanten met goede risico's worden hierdoor mogelijk uit de markt geweerd; Markt kan dit zelf oplossen d.m.v. het weren van slechte risico's o.b.v. minimale voorwaarden. 	<ul style="list-style-type: none"> GHF (huidig) TK/AMvB (nieuw)
Informatieasymmetrie – vraagkant	<ul style="list-style-type: none"> Klant heeft minder zicht op aard, kwaliteit en risico van producten dan aanbieder; Mogelijke gevolg is niet-passende producten en ongewenste risico's. Regulering moet niet gericht zijn op minimaliseren risico's, maar op het borgen van een voldoende grote financiële buffer voor het opvangen van mogelijke tegenvallers in 'normaliter te verwachten situaties' en het informeren van de consument over de risico's van relatief kleine buffers. 	<ul style="list-style-type: none"> Provisie- en transparantieregels GHF (huidig) TK/AMvB (nieuw)
Negatieve externe effecten	<ul style="list-style-type: none"> Materialiseren van kredietrisico op grote schaal kan substantiële gevolgen hebben voor financieel systeem en reële economie (systeemrisico). 	<ul style="list-style-type: none"> Kapitaal- en liquiditeitseisen
Marktmacht	<ul style="list-style-type: none"> Marktstructuur en informatieproblemen vragen om gedegen aandacht voor concurrentieverhoudingen. 	<ul style="list-style-type: none"> Mededingingswetgeving

Bron: SEO Economisch Onderzoek; *GHF: Gedragscode Hypothecaire Financieringen, TK/AMvB: AFM Toetskader, om te zetten in een Algemene Maatregel van Bestuur

De eerste vraag die beantwoord moet worden, is of de publieke belangen in voldoende mate geborgd worden en of er nog aandachtsgebieden zijn. Tabel 7.2 vat de bevindingen samen. Op het gebied van *informatieasymmetrie (LA) aan de aanbodkant* hebben aanbieders zelf *incentives* om oplossingen, bijvoorbeeld minimale kredietvoorwaarden, in te voeren. De rol van de overheid is om (1) kaders aan te geven waarbinnen die voorwaarden moeten worden opgesteld en (2) het regelen van toezicht en handhaving. Het gebruik van een gedragscode (GHF) als toetssteen voor gedragstoezicht, bedt het toepassen van minimale voorwaarden formeel in, maar houdt ruimte voor 'marktwerking waar mogelijk'. Voorkomen moet worden dat de invulling van het toetsen van de aangepaste *explain* in de nieuwe regelgeving (TK/AMvB), dat dat nog steeds een mogelijkheid tot 'kwalitatieve *explain*' bevat, de mogelijkheden van 'marktwerking waar mogelijk' verlaagt.

Op het vlak van *informatieasymmetrie (LA) aan de vraagkant* heeft de regelgeving om transparantie te verhogen tot verbeteringen geleid maar doet de klant vooralsnog slechts in beperkte mate wat met de aangedragen informatie. Het gebrek aan inzicht in de kwaliteit van het hypotheekadvies leidt er toe dat intermediairs hun rol als vertegenwoordiger van de klant jegens de aanbieder nog onvoldoende spelen. Wel is de passendheid van de adviezen verbeterd. De regelgeving heeft het nemen van onverantwoorde risico's door huishoudens af doen nemen, zowel door betere adviezen als gevolg van transparantie- en provisieregels als door de regels voor maximale leencapaciteit (GHF). In internationaal opzicht zijn de Nederlandse betalingsachterstanden en werkelijke verliezen relatief laag te noemen. Op basis hiervan concludeert dit onderzoek dat er

sprake is van een voldoende borging van informatieproblemen, in termen van het reduceren van risico's voor consumenten. Er is alleen nog te weinig aandacht voor het restschuld risico aan het einde van de looptijd. Dit zou opgevangen kunnen worden door het introduceren van een maximaal leendeel aflossingsvrij (of equivalente vermogensopbouw), zoals al geldt voor NHG-hypotheken. De naderende regelgeving (TK/AMvB) betekent een aanscherping in het beperken van de risico's die consumenten kunnen nemen. Voor een deel betreft dit concretisering van AFM toetsstenen (i.c. aanscherping *explain*-mogelijkheden) waarmee duidelijkheid voor de markt wordt gecreëerd, voor een ander deel lijkt hierbij verder te gaan dan het beschermen tegen gevallen in 'normaliter te verwachten' situaties (i.c. LTV-norm en versnelde aflossing). Dit laatste duidt er op dat het onderliggende motief eerder paternalisme is dan het tegengaan van informatieasymmetrie aan de vraagkant.

De huidige regels hebben de *negatieve externe effecten* als gevolg van de recente systeemcrisis niet kunnen voorkomen. De vraag is of de nieuwe regelgeving, Basel III, dit wel zal bereiken. Waarschijnlijker is dat systeemcrises nooit helemaal voorkomen kunnen worden, omdat een afweging gemaakt moet worden ten opzichte van de kosten die het reduceren van de kans met zich meebrengen.

De marktstructuur en de geschetste informatieproblemen impliceren dat misbruik van *marktmacht* een aandachtspunt is in de hypotheeksector. Dit wordt ook her- en erkend door de NMa. Er loopt op dit moment een onderzoek naar mogelijke manifestaties van marktmacht in de hypotheeksector. De huidige wetgeving verschaft voldoende mogelijkheden om in te grijpen als dit op basis van het onderzoek nodig wordt geacht. Ondanks dat de NMa normaliter geen informatie verschaft over lopend onderzoek, lijkt dit juist in de hypotheekmarkt van belang met het oog op de informatieproblemen. Dit punt is in het verleden goed opgepakt met de Financiële Monitor, en daarna een tijdje uit beeld geweest. Met de recente communicatie over de hypotheeksector lijkt de NMa dit weer op te pakken. Het is belangrijk om deze informatie voor het publiek gemakkelijk toegankelijk te maken. Daar spelen uiteraard ook de Consumentenbond en andere consumentenorganisaties een rol bij.

Tabel 7.2 Conclusies over mate waarin huidige regelgeving de relevante publieke belangen borgt

(Mogelijk) relevante publieke belangen op hypotheekmarkt	Wordt het belang geborgd door de regelgeving?	Achtergrond en aandachtspunten
Informatieasymmetrie – aanbodkant	Ja	<ul style="list-style-type: none"> Interpretatie en naleving van aangepaste <i>explain</i> mogelijkheden in nieuwe regelgeving (TK/AMvB) zou niet moeten leiden tot het ongewenst verkleinen van ‘marktwerking waar mogelijk’
Informatieasymmetrie – vraagkant	Passend advies: onvoldoende, maar positieve ontwikkeling Beperken risico's: ja (<i>uitgaande van GHF</i>)	<ul style="list-style-type: none"> Kwaliteit van advies is nog steeds niet voldoende zichtbaar en er moet aandacht zijn voor mogelijke terugkeer van <i>hit-and-run</i> als de markt aantrekt Onvoldoende aandacht voor risico's op restschuld aan einde van de looptijd Op basis van huidige onderbouwing lijkt nieuwe regelgeving om risico's te beperken (TK/AMvB) verder te gaan dan het beschermen tegen tegenvallers in 'normaliter te verwachten' situaties waardoor het motief eerder paternalisme lijkt – meer onderzoek is nodig
Negatieve externe effecten	Onvoldoende, maar positieve ontwikkeling door Basel III	<ul style="list-style-type: none"> Kredietcrisis is niet voorkomen Basel III verscherpt de eisen en verkleint daarmee de kans op een systeemcrisis Systeemcrises zullen nooit helemaal voorkomen kunnen worden
Marktmacht	Ja (<i>In theorie en naar verwachting</i>)	<ul style="list-style-type: none"> De wet dekt de probleemgebieden in theorie voldoende af Er is terecht aandacht voor mogelijk misbruik van marktmacht in de hypotheekmarkt Communicatie over de sector door de toezichthouder is belangrijk, die dit lijkt op te pakken

Bron: SEO Economisch Onderzoek; de aanpak van herverdeling en paternalisme kan niet op economische gronden worden beoordeeld en zijn niet in de tabel opgenomen

7.2 Beoordeling regels hypotheekmarkt

Het grootste deel van de publieke belangen op de hypotheekmarkt wordt, in ieder geval in potentie, geborgd door één of enkele vormen van overheidsingrijpen. Het feit dat de publieke belangen zijn afgedekt met de huidige regels wil niet zeggen dat deze regels effectief zijn. Het kan immers zo zijn dat met de regels meer dan het publiek belang wordt afgedekt en dat er regels zijn die geen publieke belang dienen, maar een overheidsfalen corrigeren. Een deel van deze analyse leidt tot generieke conclusies, welke terugkomen in de beleidsconclusies in de volgende paragraaf.

Elke beleidsmaatregel is afzonderlijk beoordeeld op de relevante doelstellingen en of het bereiken daarvan in balans is met de impact die het heeft op zaken anders dan de doelstelling (proportionaliteit). Per regelgeving is gekeken naar de impact op hypotheek- en woningmarkt en naar mogelijke vormen van overheidsfalen. Hieronder wordt kort ingegaan op de belangrijkste punten per maatregel. De navolgende tabellen geven een overzicht van de overwegingen.

7.2.1 Gedragscode Hypothecaire Financiering

De effectiviteit van de *Gedragscode Hypothecaire Financiering (GHF)* is wegens het ontbreken van concrete beleidsdoelstellingen niet te evalueren. Hier wordt ‘het voorkomen van overkreditering’

geïnterpreteerd in termen van betalingsachterstanden en werkelijke verliezen. Met het oog op de resultaten op dit vlak wordt geconcludeerd dat de GHF voldoende effectief is in het borgen van de relevante publieke belangen. Aandachtspunten zijn de restschuld aan het einde van de looptijd en de randvoorwaarden voor het toepassen van *explain*. Dit laatste is van belang om er voor te zorgen dat *explain*-hypotheken in termen van risicomaterialisering niet al te zeer uit de pas gaan lopen met *comply*-hypotheken.

De GHF heeft inherent geleid tot een inperking van de kredietverstrekking, wat met name aan de onderkant van de hypotheekmarkt mogelijk heeft geleid tot uitsluiting, i.c. een gedwongen doorstroming naar de huurmarkt. Daarnaast heeft dit tot gevolg dat de woningprijzen dalen, naar verwachting met enkele procentpunten ten opzichte van 2007/2008 – een deel hiervan is al in de prijzen geïnternaliseerd. Al met al wordt de GHF als proportioneel beoordeeld.

Tabel 7.3 GHF voldoet met het oog op beperkte materialisatie van risico's

Doelstellingen	Eindoordeel
Formele doelstelling <ul style="list-style-type: none"> • Voorkomen onverantwoorde kredietverlening Gehanteerde doelstelling Toezichthouder <ul style="list-style-type: none"> • Betaalbare hypotheke gedurende de looptijd – geen concretisering • (Leefbaarheid?) Geïnterpreteerde doelstelling SEO <ul style="list-style-type: none"> • Borgen publiek belang in kader informatieasymmetrie • Voldoende buffer voor tegenvallers in 'normaliter te verwachten situaties', te concretiseren via: • aanvaardbare materialisatie van betalingsrisico's, bijvoorbeeld aan de hand van internationale cijfers 	<ul style="list-style-type: none"> • Formele en gehanteerde doelstelling niet SMART (open norm), beoordeling niet mogelijk • Op basis van de geïnterpreteerde doelstelling voldoet de GHF in termen van effectiviteit en proportionaliteit • Aandachtspunten zijn restschuld aan einde looptijd en expliciteren van randvoorwaarden voor <i>explain</i>
Belangrijkste overwegingen	
<ul style="list-style-type: none"> • In internationaal opzicht zijn de betalingsachterstanden en de totale kredietverliezen gering • Naast de code zelf, heeft ook het aanscherpen van de interpretatie van <i>explain</i>, op basis van communicatie van de toezichthouder, hier vermoedelijk een positieve rol gespeeld • Voorkomen moet worden dat <i>explain</i> een vluchtroute is voor ontduiking van de regelgeving • Er is onvoldoende aandacht voor risico's op restschuld aan einde van de looptijd • De positieve werking van de GHF weegt naar mening van de onderzoekers op tegen de bredere effecten in de vorm van beperking van de kredietverlening, die met name aan de onderkant tot uitsluiting kan leiden, en de relatief beperkte daling in de woningprijzen 	

Bron: SEO Economisch Onderzoek

7.2.2 AFM Toetskader/AMvB

De effectiviteit van het *AFM Toetskader/AMvB* is nog niet vast te stellen omdat deze nog moet worden ingevoerd. Ten opzichte van de GHF is de verdere concretisering van de *explain* mogelijkheden positief te noemen, maar ontbreekt nog steeds een explicitering van de randvoorwaarden voor de kwalitatieve *explain*. Dit leidt tot onduidelijkheid over waar de AFM op gaat toetsen en daarmee tot een inperking van de marktwerking en hoge reguleringskosten. Verder verdienen de mogelijke beperking van schuldsanering en de situatie van de zelfstandigen specifieke aandacht.

De LTV-norm die wordt voorgesteld is onvoldoende onderbouwd en naar verwachting weinig effectief omdat deze de hoogte van hypotheke amper beperkt. De versnelde aflossing in 7 jaar van het meerdere boven 100% LTV leidt tot fors hogere betalingen voor rente en aflossing en daarmee tot een hoger betalingsrisico. Dit geldt in het bijzonder voor starters en huishoudens

met kinderen. Het maximaliseren van het percentage aflossingsvrij kan een aantrekkelijk alternatief zijn voor de versnelde aflossing, omdat het tot een beperkte toename van de lasten leidt, meer in lijn is met de inkomensontwikkeling van huishoudens en ook meer aandacht herbergt voor het restschuldrisico. Ten slotte is het waarschijnlijk effectiever om de *explain* norm niet wettelijk te specificeren maar dat in de vorm van een door de sector zelf opgesteld protocol te doen, waarbij de wetgever uiteraard wel de grenzen aangeeft.

De verscherping van *explain* leidt niet tot grote verandering in aantallen hypotheek. Alleen de zelfstandigen zijn hier te noemen als specifieke groep die mogelijk nadelen ondervindt. De prijsdaling als gevolg van de inperking van *explain* liggen in lijn met wat is geconcludeerd over de GHF – de inperking is namelijk per saldo al in 2008 begonnen door aanwijzingen van de AFM. De LTV-norm en de versnelde aflossing hebben amper impact op het aantal hypotheek of de woningprijs.

Tabel 7.4 TK/AMvB*: LTV-norm onvoldoende onderbouwd, risico's door versnelde aflossing

Doelstellingen	Eindoordeel
Doelstellingen <ul style="list-style-type: none"> • Idem als GHF 	<ul style="list-style-type: none"> • Het TK/AMvB moet nog worden ingevoerd, beoordeling van het werkelijk behalen van doelstellingen is niet mogelijk • Aanscherpen <i>explain</i> leidt tot duidelijkheid, maar kan in Protocol i.p.v. wetgeving, waarbij randvoorwaarden <i>explain</i> moeten worden verduidelijkt en aandacht nodig is voor zelfstandigen en schuldsanering • De LTV-norm en versnelde aflossing zijn naar verwachting niet effectief, de versnelde aflossing leidt zelfs tot een hoger betalingsrisico •
Belangrijkste overwegingen	
<ul style="list-style-type: none"> • Het is de vraag of omzetting van het Toetskader in een AMvB nodig is om de doelstellingen te behalen Beperken <i>explain</i> : <ul style="list-style-type: none"> • Door het definiëren van enkele <i>explain</i> mogelijkheden, maar het blijven toestaan van kwalitatieve <i>explain</i>, wordt de kans op <i>explain</i> als vluchtroute beperkt. • Een concretere formulering van de doelstelling, bv. een bandbreedte voor de betalingsachterstanden op <i>explain</i> hypotheek, zou onnodige kosten als gevolg van onduidelijkheid alsmede misbruik van de kwalitatieve <i>explain</i> voorkomen en zou marktwerking versterken • Personen zonder vast inkomen, zoals zzp'ers, worden onnodig beperkt in hun mogelijkheden. Verstrekkers van hypothecaire financiering zouden hier een grotere ruimte in moeten hebben om op basis van eigen gevens risico's te bepalen. • De regelgeving dreigt een beletsel te zijn voor de mogelijkheden voor schuldsanering, dit moet verholpen worden LTV-norm en versneld aflossen: <ul style="list-style-type: none"> • Er is onvoldoende onderbouwd dat deze maatregel een bijdrage levert aan de doelstellingen • Naar verwachting leidt de norm amper tot inperking van de hoogte van hypotheek • Aflossen LTV > 100% binnen 7 jaar leidt tot een hoger betalingsrisico doordat de lasten de eerste 7 jaar zullen toenemen, dit geldt in het bijzonder voor starters en huishoudens met kinderen • Er is onvoldoende aandacht voor risico's op restschuld aan einde van de looptijd 	

Bron: SEO Economisch Onderzoek; * TK/AMvB: AFM Toetskader, om te zetten in een Algemene Maatregel van Bestuur

7.2.3 Nationale Hypotheek Garantie

Het ontbreekt aan een economische motivering voor de *Nationale Hypotheek Garantie (NHG)*. Dit maakt beoordeling van de effectiviteit niet mogelijk.

De maatregel heeft substantiële averechtse effecten. Op dit moment bestrijkt de het instrument – en daarmee de artificiële verlaging van de hypotheekrente – een groot deel van de markt en het overgrote deel van de nieuwe hypotheek. Hiermee dreigt de marktwerking sterk belemmerd te worden en neemt de overheid een substantieel deel van het risico op zich waardoor moral hazard bij banken en huishoudens in de hand wordt gewerkt. Indien paternalisme of herverdeling de motieven zijn, moet herinrichting worden overwogen, nadat de huidige verhoging van het plafond is uitgefaseerd. Voor zover het instrument wordt ingezet om de gevolgen van de financiële crisis te dempen, is verhoging van de NHG-grens ook een politieke afweging. Dit moet dan echter wel een tijdelijke maatregel zijn.

Tabel 7.5 Huidige verhoging NHG moet tijdelijk zijn, daarna inrichting herzien

Doelstellingen	Eindoordeel
Formele en gehanteerde doelstelling <ul style="list-style-type: none"> • Bevorderen woningbezit • Doelstelling niet SMART Geïnterpreteerde doelstelling SEO <ul style="list-style-type: none"> • Er is geen economisch onderbouwde doelstelling 	<ul style="list-style-type: none"> • Zonder economische onderbouwing is de effectiviteit moeilijk te beoordelen • Voor zover (politieke) doelstellingen al behaald worden, zijn zij verre van proportioneel • Gericht op specifieke niches kan NHG nuttig instrument zijn, de inrichting moet dan in lijn worden gebracht met de doelstellingen
Belangrijkste overwegingen	
<ul style="list-style-type: none"> • De reikwijdte van de NHG is te breed voor het nagestreefde doel, daarmee wordt de marktwerking onnodig verstoord. • Indien herverdeling het motief zou zijn, is de huidige reikwijdte van de NHG substantieel te ruim • De NHG leidt tot moral hazard: huishoudens en kredietverstrekkers nemen grotere risico's ten laste van de overheid • Voortzetting van de tijdelijke verhoging van de NHG zal een prijsopdrijvend effect hebben – dit eenmalige effect doet het gewenste effect op woningbezit teniet • Voortzetting leidt uiteindelijk tot een hypotheekmarkt onder garantie van de overheid, met een beknotting van de marktwerking tot gevolg • Gericht op specifieke niches kan de NHG een nuttige functie vervullen 	

Bron: SEO Economisch Onderzoek

7.2.4 Provisie- en transparantieregels

De effectiviteit van de *provisie- en transparantieregels* is vastgesteld in de zin dat de regelgeving heeft geleid tot verbeteringen. Tegelijk is de gewenste cultuurverandering nog niet bewerkstelligd. Dit kan met de tijd komen. Afhankelijk van de verwachting of dit uiteindelijk gerealiseerd kan worden door de sector zelf, kan nu al worden overwogen om de regelgeving aan te passen. Dit is de route die het Ministerie van Financiën heeft gekozen met het verbieden van provisies.

Er zijn amper gevolgen in termen van wijzigingen in aantallen hypotheeklen of woningprijzen.

Tabel 7.6 Provisie- en transparantieregels hebben niet geleid tot gewenste cultuurverandering

Doelstellingen	Eindoordeel
Formele en gehanteerde doelstelling <ul style="list-style-type: none"> • Transparantie over dienst en prijs • Passend advies • Doelstelling niet SMART (open norm) Geïnterpreteerde doelstelling SEO <ul style="list-style-type: none"> • Idem 	<ul style="list-style-type: none"> • De regelgeving heeft tot verbeteringen geleid, maar de gewenste cultuurverandering is nog niet bereikt • De maatregelen worden als proportioneel beoordeeld • Hoewel het nog vroeg is na invoering, kan het uitblijven van de cultuuromslag aanleiding zijn voor beleidsaanpassing*
Belangrijkste overwegingen	
<ul style="list-style-type: none"> • Regels hebben geleid tot verbeteringen maar het is nog te vroeg om definitieve conclusies over het bereiken van doelstellingen te trekken • Marktpartijen handelen naar de letter van de wet maar zoeken de mazen op om op de oude voet verder te kunnen gaan • Toegenomen informatiestroom leidt (nog) niet tot een goed geïnformeerde klant, waardoor onder andere de kwaliteit van advies nog moeilijk te beoordelen is • Er moet rekening worden gehouden met de administratieve lasten voor het intermediaire kanaal • Er zijn amper gevolgen in termen van wijzigingen in aantallen hypotheeklen of woningprijzen 	

Bron: SEO Economisch Onderzoek; *Minister De Jager heeft ondertussen voorgesteld om provisies te verbieden

7.2.5 Mededingingsrecht

De effectiviteit van het algemene *mededingingsrecht* als het gaat om het borgen van effectieve marktwerking is in theorie afdoende, in de zin dat met de wet de probleemgebieden zijn afgedekt. Of het fusie, kartel en misbruiktoezicht in praktijk werkt kan alleen geval-per-geval worden beoordeeld en dat valt buiten scope van dit onderzoek. Wel kan worden geconcludeerd dat het metatoezicht door de NMa recent is aangescherpt (met het verschijnen van de hypotheekvoorstudie), maar dat dit lange tijd onvoldoende zichtbaar is geweest met als gevolg dat de consument onvoldoende informatie kreeg.

Er zijn amper gevolgen in termen van wijzigingen in aantallen hypotheeklen of woningprijzen. De mogelijke effecten op de hypotheekrente, als gevolg van het huidige onderzoek naar hypotheekmarges, wordt als proportioneel beoordeeld.

Tabel 7.7 Mededingingswetgeving in theorie afdoende, aandacht voor hypotheekmarkt terecht

Doelstellingen	Eindoordeel
Formele en gehanteerde doelstelling <ul style="list-style-type: none"> • Niet expliciet geformuleerd Geïnterpreteerde doelstelling SEO <ul style="list-style-type: none"> • Voorkomen misbruik van marktmacht 	<ul style="list-style-type: none"> • De wetgeving geeft voldoende mogelijkheden om marktmacht, zo nodig, aan te pakken • Voor zover beoordeeld kan worden in de scope van dit rapport, kwijt de NMa zich van deze taak • De maatregelen worden als proportioneel beoordeeld

Belangrijkste overwegingen

- De wetgeving geeft de toezichhouder voldoende mogelijkheden onderzoek uit te voeren naar mogelijke marktmacht in de hypotheeksector en zo nodig op te treden om dit af te dwingen
- Het ligt buiten de scope van dit rapport om vast te stellen of er sprake is van misbruik van marktmacht in de hypotheeksector. Wel is vastgesteld dat de sector aandacht verdient op dit vlak, die ook wordt gegeven door de toezichhouder
- De NMa komt midden 2011 met een rapport, waaruit moet blijken of er sprake is van misbruik van marktmacht
- Specifieke aandacht voor de concurrentiebeperkende maatregelen door de EC met het oog op staatssteun
- Er zijn amper gevolgen in termen van wijzigingen in aantallen hypotheeklen of woningprijzen

Bron: SEO Economisch Onderzoek

7.2.6 Kapitaal- en liquiditeitseisen

Kapitaal- en liquiditeitseisen zullen nooit afdoende zijn om systeemcrises te voorkomen. Bij de beoordeling van de effectiviteit gaat het dan ook om het vinden het juiste evenwicht van risicoreductie en kosten daarvan. Basel III impliceert een verscherping van de kapitaaleisen, en daarmee een lagere kans op systeemcrises, tegen acceptabele kosten.

Tabel 7.8 Verscherpte kapitaal- en liquiditeitseisen verkleinen crisiskans tegen acceptabele kosten

Doelstellingen	Eindoordeel
Formele en gehanteerde doelstelling <ul style="list-style-type: none"> • Kredietinstellingen moet beschikken over voldoende solvabiliteit en liquiditeit • Wat 'voldoende' is wordt uitgewerkt in Wft en onderliggende bepalingen Geïnterpreteerde doelstelling SEO <ul style="list-style-type: none"> • Beperken kans op systeemrisico 	<ul style="list-style-type: none"> • Recente crisis toont aan dat strengere eisen nodig zijn • Systeemcrises zijn alleen volledig te voorkomen tegen hoge economische kosten • Basel III verscherpt eisen tegen, naar verwachting, acceptabele macro-economische kosten – waarmee effectiviteit en proportionaliteit in verhouding lijken te zijn

Belangrijkste overwegingen

- DNB houdt toezicht op het naleven van de eisen. De beoordeling gaat er vooral over of de eisen voldoende streng zijn. Dit kan niet worden gedaan op basis van de formele doelstellingen
- De kans op systeemrisico neemt af bij strengere eisen maar heeft ook negatieve economische gevolgen. De eisen moeten hier een balans in vinden
- (Internationaal) onderzoek toont aan dat de kosten van Basel III acceptabel zijn ten opzichte van de opbrengsten in termen van een lagere kans op systeemcrises

Bron: SEO Economisch Onderzoek

7.3 Samenhang van regelgeving

Een analyse die zich alleen richt op de individuele regels, zou een te beperkt zicht op de regulering van de hypotheekmarkt bieden. Regels kunnen elkaar aanvullen, of juist overlappen.

7.3.1 Tegengestelde doelstellingen

De regulering op de Nederlandse hypotheekmarkt in den brede herbergt een cruciale tegenstelling in haar doelstellingen: enerzijds het beperken van hypotheekverstrekking met het oog op risico's, anderzijds het stimuleren van het aangaan en verstrekken van hypotheek met het oog op woningbezit. Dit impliceert dat veel beleid in de eerste categorie nodig is om averechtse effecten als gevolg van het beleid in de tweede categorie tegen te gaan. Een evaluatie van de aftrek van de hypotheekrente valt buiten de scope van dit onderzoek, maar duidelijk is dat deze aftrekregeling in deze tweede categorie valt. Het is van belang zicht te houden op deze tegenstelling om te voorkomen dat dit leidt tot nog verdere stapeling van beleid. Het is hierbij zaak om uit elkaar te houden waar precies stimulering past, wat de risico's hiervan zijn en wie deze moet dragen.

Een tweede vorm van tegengestelde doelstelling speelt op vlak van mededingingsbeperking: enerzijds staat de Mededingingswet voor het beperken van marktmacht, anderzijds heeft de Europese Commissie concurrentiebeperkende maatregelen opgelegd aan enkele grootbanken. Hier is aandacht nodig vanuit de NMa in het kader van haar onderzoek naar marktmacht op de hypotheekmarkt.

7.3.2 Overlappende regelgeving

Bij de analyse van beleidsmaatregelen in dit onderzoek zijn geen concrete voorbeelden van overlappende regelgeving geïdentificeerd. Wel is de grote informatiestroom richting de consument, die ineffectief blijkt te zijn, een indicatie dat er op vlak van provisie- en transparantie mogelijk sprake is van overlapping. Het is nog te vroeg na invoering van de regelgeving om hier definitieve uitspraken over te doen.

Hoewel er strikt genomen geen sprake is van overlappende regelgeving, hebben de diverse kredietbeperkende maatregelen mogelijk wel een (negatief) versterkend effect. Hierbij moet vooral worden gedacht aan de GHF, het Toetskader/AMvB en de Basel III eisen. In aanvulling hierop hebben ook de wijzigingen in de financieringslasttabellen van het Nibud in 2011 een kredietbeperkende werking. Niet alleen kan dit leiden tot *overshooting* van risicoreductie, maar dit kan tevens substantiële effecten op de woningprijs hebben. Doordat deze maatregelen elkaar in relatief korte periode hebben opgevolgd, is het onmogelijk om vast te stellen wat de impact is. Het is nu zaak om de markt de tijd te geven de gevolgen te absorberen en, eens dit is gebeurd, de effecten op de kredietbeperking, hypotheekrente en woningprijs te evalueren. Indien inperkingen op vlak van de NHG en/of de hypotheekrenteaftrek – die naar alle waarschijnlijkheid tot een verlaging van de woningprijs zullen leiden – politiek actueel worden, is het van het grootste belang dat hier de prijsdempende werking van bovenstaande maatregelen in wordt meegenomen.

7.3.3 Paternalisme

Een deel van de regelgeving is bedoeld om de consument te beschermen. Deze regelgeving is primair op paternalistische gronden ingesteld en zorgt ervoor dat de consumenten geen grote risico's kunnen nemen. Een andere manier om consumenten te beschermen is om hun weerbaarheid te vergroten, door consumenten te leren om met risico's om te gaan. Dus in plaats van bepaalde risico's te verbieden, is het ook een optie om de vaardigheden en kennis over financiële aspecten van het huishouden te vergroten (in het onderwijs) en aanbieders op de markt

meer begrijpelijke informatie te laten genereren (eisen stellen aan taalgebruik en juistheid van informatie). Het feit dat consumenten na de crisis veel voorzichtiger zijn geworden betekent dat zij kunnen leren. Het is dan ook verstandig om beleid te voeren gericht op het vergroten van de weerbaarheid van consumenten. Daar hoort bij dat het soms fout gaat, maar dat is in het huidige sterk gereguleerde systeem gebaseerd op consumentenbescherming ook het geval.

7.3.4 Regulering op de woningmarkt: hypotheekrenteaftrek

De hypotheekrenteaftrek is een belangrijke oorzaak voor een groot deel van de regulering op de hypotheekmarkt, en daarmee een uiterst bepalende vorm van overheidsfalen. Afschaffen van de hypotheekrenteaftrek zou daarmee een deel van de regelgeving overbodig maken. Hierbij moet uiteraard wel rekening worden gehouden met de impact die een al te snelle afschaffing zou hebben, bijvoorbeeld op de woningprijzen. Het ligt buiten de scope van dit onderzoek om hier concrete aanbevelingen voor te doen.

Bijlage A Overheidsinstrumenten

Specifieke voorlichting

Specifieke voorlichting is het van overheidswege verstrekken van informatie om een specifieke doelgroep kennis te laten nemen van een bepaald onderwerp, te informeren of bewust te maken. Voorlichting heeft een zelfstandige instrumentele werking: het richt zich op specifieke groepen en kan hierbij onder andere een waarschuwende, kennisbevorderende of informatieve rol innemen.

Generieke voorlichting

Generieke voorlichting is een actieve vorm van informatieverstrekking, met de vooropgezette bedoeling kennis, houding en of gedrag te beïnvloeden (te veranderen of bevestigen), niet specifiek gericht op doelgroepen. Het uiteindelijke doel van voorlichting door de overheid is bij te dragen aan het bereiken van bepaalde beleidsdoelen.

Protocol

Een protocol schrijft voor hoe men om moet gaan met/moet handelen in bepaalde situaties. Vaak wordt middels een protocol een gedragscode uitgewerkt. Dit gebeurt doorgaans op een zeer concrete wijze en daardoor is een protocol vaak meer voorschrijvend dan een gedragscode. Vaak is een protocol gericht op beleidsuitvoerders. Protocollen kunnen in allerlei situaties en marktomstandigheden gebruikt worden.

Gedragscode

Een gedragscode is een middel om gedrag in organisaties te reguleren. Het geeft aan welke uitgangspunten een organisatie richtinggevend wil laten zijn bij het bepalen van beleid en bij het nemen van beslissingen.

Handhaving

Handhaving kan op meerdere manieren omschreven worden. Het gaat om bemoeienis van een handhavende overheidsorganisatie, waaronder toezicht en controle, gericht op naleving van wet- en regelgeving. Met handhaving wordt gecontroleerd of het gewenste gedrag wordt uitgevoerd en worden actoren aangesproken indien gedrag afwijkt. Handhaving kan ook preventief werken en toekomstige overtredingen voorkomen.

Wetten

Recht is een geheel van normen vastgelegd in wetten. Het doel van wetgeving is handelingsvrijheid en handelingen tussen overheden en burgers (publiekrecht) en tussen burgers onderling (privaatrecht) te kanaliseren, sanctioneren en ook voor te schrijven. Wetgeving heeft zeer veel verschillende functies, als zelfstandig instrument gaat vooral om het stellen van algemeen verbindende voorschriften (ge- en verboden, rechten en plichten).

Vergunningen

Een vergunning (ook: ontheffing) is een officiële (noodzakelijke) toestemming van de overheid om een bepaalde, in principe verboden activiteit uit te voeren. Een vergunning (alsmede de afwijzing van een aanvraag) is een beschikking, dat wil zeggen een besluit dat niet van algemene

strekking is. In de wet is vastgelegd aan welke voorwaarden men moet voldoen om een vergunning te krijgen.

Bijlage B Europese regelgeving

Eén van de doelstellingen van de Europese Unie is het vormen van een gemeenschappelijke markt voor goederen, diensten en personen. Ter realisatie van deze vrije verkeerdoelstelling voor de financiële sector, en daarbinnen op de hypotheekmarkt, is het *Financial Services Action Plan* (FSAP) opgesteld.

MiFID

Een eerste element van de FSAP is de *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID), dat de voorschriften voor banken en beleggingsinstellingen beoogt te harmoniseren met als uiteindelijke doelstelling om grensoverschrijdende dienstverlening te bevorderen.¹⁸⁰ Daarnaast tracht de MiFID de belangen van beleggers te beschermen door een meer efficiënte en geïntegreerde Europese markt voor beleggingsdiensten en -activiteiten. De MiFID is per 1 november 2007 in de Wft geïmplementeerd. Een groot deel van de regels is gericht op gedrag en transparantie, de vertaling hiervan in Nederlandse wetgeving is in hoofdstuk 1 besproken. Voor het overige betreffen de regels betreffen specifieke beleggingsaspecten die normaliter minder van toepassing zijn op de hypotheekmarkt. De MiFID is in dit rapport verder buiten beschouwing gelaten.¹⁸¹

Voluntary Code of Conduct

Specifiek voor de hypotheekmarkt is de *European Agreement on a Voluntary Code of Conduct for Pre-contractual Information on Home Loans* ('Code') van belang. De Code is in 2001 is opgesteld onder auspiciën van de Europese Commissie en is ontstaan op basis van onderhandelingen tussen de kredietaanbieders en consumenten. Zij kan op basis van vrijwilligheid door hypothecaire kredietverstrekkers worden geïmplementeerd en nageleefd. Hierdoor verkrijgen consumenten betere informatie om verschillende aanbieders (zowel nationaal als Europees) te vergelijken. De Code dient daarmee ter verhoging van de transparantie van de markt in en tussen de verschillende lidstaten. Dit kan een concurrentieverhogend effect hebben op zowel de nationale als Europese markt.

Het verschilt per land welk deel van de markt de Code ondertekend heeft, maar in de meeste landen ligt dit boven de 90%. In Nederland hebben in 2005, 124 banken de Code ondertekend. Dat wil niet zeggen dat de Code ook zo breed wordt nageleefd. Bij naleving van de code is de kredietverstrekker verplicht om, voordat een kredietovereenkomst is getekend, informatie aan de consument te verstrekken op basis van de *European Standardised Information Sheet* (ESIS). Met name op dit punt is naleving een stuk lager, in de buurt van de 50%. Hierbij speelt wel dat in een deel van de landen naleving niet in lijn zou zijn met nationale regelgeving, waarbij non-compliance ook kan duiden op bijvoorbeeld een andere vormgeving van de informatie.¹⁸² Hierdoor zijn consumenten mogelijk niet voldoende op de hoogte en kunnen zij de kennis van de ESIS niet

¹⁸⁰ Dat per 1 november 2007 de *Investment Services Directive* (ISD) vervangen heeft.

¹⁸¹ Voor een verdere analyse van de implementatie van de MiFID in de Nederlandse wetgeving, zie bijvoorbeeld (Stibbe, 2007).

¹⁸² Zoals in de UK het geval is.

gebruiken om verschillende hypothecaire kredietverstrekker, zowel nationaal als Europees, te vergelijken.

Transparantie en informatievoorziening in de Nederlandse wetgeving is in hoofdstuk 1 besproken. De Code is in dit rapport verder buiten beschouwing gelaten.

Bijlage C Achterstalligheidsanalyse

Om nadere conclusies te kunnen trekken over de werking van de GHF, zijn voor de vier grootste spelers op de Nederlandse markt¹⁸³ gegevens gebundeld over de hypotheekproductie in de periode van 1 januari 2008 tot en met 31 maart 2010, dat wil zeggen onder het GHF-regime. Voor een aantal kenmerken is voor de gezamenlijke portefeuille nagegaan in welke mate er sprake is van een probleemsituatie, dat wil zeggen dat er een betalingsachterstand van negentig dagen of meer is. In totaal gaat het om een productie van ruim 353.000 hypotheekafsluitingen.¹⁸⁴ Een deel van de analyse is gebaseerd op een beperktere dataset – 133.100 in plaats van 353.000 hypotheek – waardoor de conclusies betrekking hebben op de verhoudingen binnen en niet tussen hypotheek- en huishoudkenmerken. Tabel C1 geeft de resultaten weer. Onder de tabel volgt een analyse van de probleemindicaties, waarvan een deel in de hoofdstuk is opgenomen (hoofdstuk 1).

Tabel C1 Hypotheken en 90+ achterstanden naar type hypotheek en huishouden

	sample-grootte	aandeel in aantal afgesloten hypotheek (%)	waarvan met 90+ dagen achterstand (%)
naar NHG-status	353.000	100%	0,6%
• met NHG		26%	0,7%
• zonder NHG		74%	0,5%
naar GHF-status*	133.158	100%	1,2%*
• comply		84%	1,0%*
• explain		10%	1,8%*
• onbekend		6%	-
naar bedrag	353.000	100%	0,6%
• tot 200.000		54%	0,6%
• 200-300.000		27%	0,6%
• 300-400.000		10%	0,4%
• 400-500.000		5%	0,3%
• meer dan 500.000		5%	0,7%
naar aandeel aflossingsvrij*	133.158	100%	1,2%*
• nul		14%	1,7%*
• 1-25		8%	0,7%*
• 26-50		22%	0,9%*
• 51-75		38%	1,2%*
• 76-90		8%	1,3%*
• 91-100		9%	1,3%*
• meer dan 100		2%	1,4%*
naar rentevaste periode	353.000	100%	0,6%
• minder dan 1 jaar		6%	0,2%

¹⁸³ In alfabetische volgorde: ABN Amro, ING, Rabo en SNS.

¹⁸⁴ De meeteenheid is het lenende huishouden. De betrokken hypotheek kan samengesteld zijn uit een combinatie van verschillende soorten leningen.

• 1-9 jaar		30%	0,5%
• 10 jaar of langer		64%	0,6%
naar lti	353.000	100%	0,6%
• <3		24%	0,1%
• 3-4		24%	0,4%
• 4-5		34%	0,6%
• 5-6		14%	1,1%
• >6		5%	0,6%
naar ltv (vrije verkoop)	353.000	100%	0,6%
• <90%		59%	0,2%
• 90-100%		10%	0,5%
• 100-110%		22%	0,9%
• >110%		9%	1,8%
<p>NB1 De gegevens zijn op basis van vertrouwelijkheid door de banken aan de onderzoekers verstrekt. De gegevens zijn door de onderzoekers niet op juistheid gecontroleerd.</p> <p>NB2 Voor alle classificerende variabelen geldt dat de verschillen tussen de subgroepen op 99-procentniveau (X^2-toets) significantieniveau van elkaar verschillen. De betekenis van deze significantie is echter beperkt: met dergelijke aantallen leidt een X^2-toets vrijwel altijd tot significantie.</p> <p>* Niet alle banken konden alle gevraagde gegevens binnen de gewenste termijn uit het centrale registratiesysteem extraheren. Dat geldt zowel de onderverdeling van het aantal verstrekkingen, als -- in iets grotere mate-- de probleemincidentie voor bepaalde categorieën. Dit laatste heeft met name weerslag op de classificerende gegevens GHF-status en aflossingsvrij deel. Voor deze variabelen is gewerkt met de gegevens van de banken die deze gegevens wel aanleverden. Voor deze deelpopulatie is de totale probleemincidentie hoger dan voor de hele groep: 1,2 procent vs. 0,6 procent. In de analyse is dit niveauverschil van beperkt belang: het gaat om verschillen tussen de subgroepen binnen de classificerende variabelen.</p>			

Bron: SEO Economisch Onderzoek, gebaseerd op vertrouwelijke cijfers van ABN, ING, Rabo en SNS; de cijfers zijn niet op juistheid gecontroleerd door SEO Economisch Onderzoek;

NHG-status

De NHG verzekert in principe restschuld bij deconfiture van de kredietnemer. De vraag of het al dan niet geleend hebben met een NHG-garantie leidt tot een hoger betalingsrisico is a priori niet eenduidig te beantwoorden. Aan de ene kant zijn NHG-dossiers (nog) beter gescreend, en hebben ze een kleine rentekorting, wat de kans op problemen zou kunnen verkleinen. Aan de andere kant helpt de NHG huishoudens om de grens van de leencapaciteit, op te rekken, waardoor ze mogelijk juist eerder in problemen kunnen komen.

De empirie leert dat het verschil tussen de met- en zonder-groep niet groot is. Hypotheken met NHG hebben, ondanks de strengere acceptatieregels, een licht verhoogde kans op betalingsproblemen ten opzichte van hypotheek zonder NHG.

GHF-status

Comply staat voor een normale situatie, *explain* staat voor een situatie waarin op basis van specifieke kenmerken van het huishouden (en volgens de AFM ook strikt op individuele huishoudensbasis te beoordelen) een hogere lening verantwoord geacht en verstrekt wordt dan onder *comply* het geval zou zijn. A priori zou men mogen verwachten dat de intensievere *screening* een eventueel verhoogd betalingsrisico bij de *explain*-groep zou moeten neutraliseren. Sterker nog,

de idee achter *explain* is dat er situaties zijn waarin het risico op basis van het beperkte aantal indicatoren die ten grondslag liggen aan de GHF-norm – huidig gezinsinkomen en rente – te hoog wordt ingeschat. Als de hypotheekverschaffer gedegen informatie heeft dat het risico lager is dan op basis van de GHF-indicatoren kan worden verwacht, bijvoorbeeld omdat er aanwijzingen zijn dat het gezinsinkomen op korte termijn zal stijgen, kan zij *explain* toepassen. De achterstalligheid van *comply* en *explain* zou dan ook niet al te veel uiteen moeten lopen.

Dat laatste wordt niet onderschreven door de cijfers. Ondanks de intensievere screening en de individuele beoordeling heeft de groep huishoudens met een *explain*-hypotheek een sterk verhoogde kans op betalingsproblemen vergeleken met de *comply*-groep. Aangemerkt moet worden dat het aandeel van *explain* in het totaal aan verstrekte hypotheekleningen zeer beperkt is en daardoor amper invloed heeft op het gemiddelde percentage aan betalingsachterstanden.

Geleend bedrag

Omdat het GHF-toetskader gebaseerd op de verhouding tussen inkomen en te lenen bedrag, zou de hoogte van de lening geen invloed mogen hebben op het betalingsrisico.

Dat wordt goeddeels bevestigd door de cijfers, maar toch is het patroon van de kans op betalingsproblemen afgezet tegen bedrag van de hypotheek, merkwaardig. De laagste (onder de 200.000) en de hoogste (boven de 500.000) hypotheekleningen hebben een licht verhoogd risico. De groepen in het midden, met name de hypotheekleningen tussen de 300.000 en 500.000 (dus goeddeels buiten de NHG) hebben een verlaagd risico.

Aandeel aflossingsvrij

Het deel van de lening dat aflossingsvrij is in een hypotheek zou de kans op betalingsproblemen in beginsel negatief moeten beïnvloeden.¹⁸⁵ Immers, de consument lost het aflossingsvrije gedeelte niet af waardoor er lagere lasten resulteren. Dit is niet per definitie het geval. Niet aflossen wil namelijk niet zeggen dat er alleen rente wordt betaald: tegenover de hypotheek kan een spaar- of beleggingsproduct staan waar maandelijks op gestort wordt. Toch kan gesteld worden dat het afsluiten van aflossingsvrije hypotheekleningen veelal wel gericht is op lagere (netto) lasten, waarbij het gebruik van fiscaliteiten een bepalende rol speelt. Dit voordeel moet worden afgewogen tegen het risico dat er op termijn een schuld resteert – al dan niet door tegenvallende rendementen op het opgebouwde kapitaal.

Dan de empirie. Opvallend genoeg, hebben hypotheekleningen zonder een aflossingsvrij deel een licht verhoogd risico op betalingsproblemen. Een kandidaatverklaring luidt dat de aflossingsverplichting zwaar drukt op de liquiditeit van de betrokken huishoudens, maar dit wordt weersproken door het verloop van de rest van de grafiek: hoe hoger het gedeelte aflossingsvrij, hoe hoger de probleemincidentie. De verklaring voor het verhoogde risico van de honderd procent aflossingsvrije groep verloopt vermoedelijk indirect, via de aanbodkant. Hoewel een minimaal deel aflossingsvrij normaliter nagestreefd zal worden op basis van fiscaliteiten, zullen verstrekkers van hypothecaire financiering huishoudens met een hoog risicoprofiel hiervoor niet kwalificeren omdat zij dan bij betalingsproblemen tegen een restschuld aankijken. Geen aflossingsvrij deel (mogen) hebben wijst dan op een hoog betalingsrisico. Dit komt op het eerste

¹⁸⁵ Het risico dat met aflossingsvrije leningen wordt geassocieerd is niet dat van betaalproblemen, maar dat van een restschuld.

gezicht niet overeen met het toenemende risicoverloop van de huishoudens die wel een aflossingsvrij deel hebben. De verklaring hiervoor ligt vermoedelijk aan de vraagkant, in de afweging die huishoudens maken tussen lagere betalingsverplichtingen en het lange termijn risico. Op basis van fiscaliteiten zal een minimaal deel aflossingsvrij gewenst zijn. Echter, hoe hoger dit deel wordt, hoe hoger het lange termijn risico. Huishoudens die afhankelijk zijn van lage lasten om hun hypotheek te kunnen betalen – kortom, huishoudens die een beperkte buffer over houden – zullen dit lange termijn risico op de koop toe nemen. Een streven naar een hoog deel aflossingsvrij wordt daarmee een indicator voor betalingsrisico. Dit is in lijn met de bevindingen in (Cunha, Lambrecht, & Pawlina, 2009), waarin de auteurs op basis van empirisch onderzoek van de Nederlandse hypotheekmarkt concluderen dat aflossingsvrije hypotheekleningen een hoger risico impliceren dan hypotheekleningen waarop wordt afgelost.¹⁸⁶

Rentevaste periode

De kredietcrisis is mede terug te voeren op huishoudens in de Verenigde Staten, die de stijgende lasten van een variabelereentehypotheek niet konden trekken. Tabel C1 toont, contra-intuïtief, een hogere probleemincidentie naarmate de rente langer vaststaat. Deze waarneming wordt mede beïnvloed door de lage rentestand in de rapportageperiode. De huishoudens die gekozen hebben voor een variabele rente profiteren van de lage rente, en zijn daarmee nog niet echt op de proef gesteld.

Loan to Income

LTI is een doorslaggevende factor in het toetskader en in het beoordelingsbeleid van de banken. Hoe hoger de lening in relatie tot het inkomen, hoe hoger de woonlasten en hoe groter de kans dat zelfs relatief kleine verstoringen van de inkomensituatie of het bestedingsgedrag leiden tot betalingsproblemen.

Het patroon van LTI versus probleemincidentie laat zien dat lti een zinvolle toetsgrootte is. Het aantal probleemgevallen loopt op naarmate de LTI-ratio hoger is, met een piek bij de klasse 5-6. Opmerkelijk is dat in de klasse 6+ het risico weer genormaliseerd is. Daar is mogelijk sprake van een compensatie, in de vorm van de beschikbaarheid van vermogen. *Loan to assets* is echter geen gangbare maatstaf bij de toetsing van hypotheekrisico's.

Loan to Value

De verhouding tussen de lening en de waarde van het onderpand (dat wil zeggen, de woning in kwestie) geeft meer implicaties voor een mogelijke restschuld dan voor het betalingsrisico – behoudens de omstandigheid dat een lage LTV de mogelijkheid heeft om bij (tijdelijke) liquiditeitsproblemen bij te lenen.

Niettemin is het beeld van de *loan to value* cijfers duidelijk: hoe hoger de lening ten opzichte van de waarde van de woning in kwestie, hoe groter de kans op betalingsproblemen. Bij tophypotheekleningen (LTV-ratio boven de 100 procent) is er sprake van een verhoogd risico. Bij de 110%+ groep is er sprake van een sterk verhoogd risico – waarbij aangetekend moet worden dat per saldo slechts 1,8 procent van de betrokken huishoudens in de problemen is. Hoewel de LTV in beginsel vooral een indicator is voor het restschuldrisico, lijkt er ook een relatie te liggen met het betalingsrisico.

¹⁸⁶ De argumentatie is gebaseerd op een hogere LTI en LTV ratio voor aflossingsvrije hypotheekleningen.

Bijlage D Gesprekspartners

De volgende personen zijn geïnterviewd in het kader van dit onderzoek. Wij danken hen hartelijk voor hun tijd en de waardevolle input.

W. van de Beek, *Autoriteit Financiële Markten*

J. van Bockhoven, *SNS*

A. van den Bol, *Hypotheekvisie*

Y. van Houdt, *Vereniging voor schuldhulpverlening en sociaal bankieren*

Hypotheekadviseur (anoniem)

H. Mersmann, *Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen*

B. Millenaar, K. Pauw, *De Hypotheker*

K. Oosterhold, M. Kleijer, *Kifid*

F. van Raaij, *Universiteit van Tilburg*

G. Roggen, J. Molenaar, *Rabobank*

H. Schippers, *Actal*

N. Stolwijk, *Vereniging Eigen Huis*

C. van Vredenburg, *Consumentenbond*

P.P. Wekking, M. Kwaaitaal en W. Flikweert, *ING*

M. Zuidam, *ABN AMRO*

M. Warnaar, *Nibud*

Bijlage E Referenties

- Adriaen, D. (2010). Argenta waagt zich opnieuw op Nederlandse hypotheekmarkt. *De Tijd*.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*(84 (3)).
- Assurantie Magazine. (2007). *AM Jaarboek 2007*.
- Assurantie Magazine. (2010). *AM Jaarboek 2010*.
- Autoriteit Financiële Markten. (2009a). *AFM Consumentenmonitor Q1 2009 Afsluitproces Hypotheken*. Amsterdam: AFM.
- Autoriteit Financiële Markten. (2009b). *Consultatiedocument, Toetskader Hypothecaire kredietverlening*. Amsterdam.
- Autoriteit Financiële Markten. (2009c). *Leidraad passende provisie financiële dienstverleners*. Amsterdam: AFM.
- Autoriteit Financiële Markten. (2010a). *Consumenteninformatie. Verstandig een hypotheek kiezen*. Amsterdam: AFM.
- Autoriteit Financiële Markten. (2010b). *Samenvatting - Toetskader hypothecaire kredietverlening*. Amsterdam: AFM.
- Autoriteit Financiële Markten. (2010c). *Stand van de hypotheekadviespraktijk in Nederland - Rapportage Vervolgonderzoek Hypotheken*.
- Autoriteit Financiële Markten, & De Nederlandsche Bank. (2009). *Risico's op de hypotheekmarkt voor huishoudens en hypotheekverstrekkers*: AFM & DNB.
- Baarsma, B. (2010). Afwegingskader bij het gebruik van zelfreguleringsinstrumenten. *Tijdschrift voor Toezicht*.
- Baarsma, B., Janssen, K., Groot, I., & Beek, H. (2007). *Selectie sturingsinstrumenten: op weg naar een roadmap*.

- Baarsma, B., Pomp, M., & J. Theeuwes (red.). (2006). *Dynamische Marktwerking. Over de complexiteit van mededinging in vijf sectoren.*
- Berben, R. P., Bierut, B., van den End, J. W., & Kakes, J. (2010). *Macro-effecten van hogere kapitaal- en liquiditeitstandaarden voor banken*: De Nederlandsche Bank.
- Brounen, D., & Neuteboom, P. (2006). *Starters op de woningmarkt*: Erasmus University Rotterdam.
- Brounen, D., & Neuteboom, P. (2009). *Starters in de knel, of gewoon business-as-usual?* : Erasmus University Rotterdam.
- Brouwer, I. d. (2010). Hypotheekmarkt lokt buitenlandse partijen *De Telegraaf*.
- Bruinshoofd, A. (2011). Kredietcrisis neemt hypotheekfinanciering eurolanden de maat *Rabobank Themabericht*(2011/02).
- CentiQ. (2008). *Financieel inzicht van Nederlanders.*
- CentiQ. (2009). *Publieksmonitor Wijzer in geldzaken.*
- CentiQ. (2010). *Publieksmonitor Wijzer in geldzaken.*
- Centraal Bureau voor Statistiek. (2009). *Het wonen overwogen. De resultaten van het WoonOnderzoek Nederland 2009*: CBS.
- Centraal Bureau voor Statistiek. (2010). *Het wonen overwogen. De resultaten van het WoonOnderzoek Nederland 2009*: CBS.
- Centraal Planbureau. (2009). *Verhoging Nationale Hypotheekgarantie.*
- Centraal Planbureau. (2010a). *Hervorming van het Nederlandse woonbeleid.*
- Centraal Planbureau. (2010b). *Macro Economische Verkenning 2011.*
- Centraal Planbureau. (2010c). *Systemic risk in the financial sector.*
- Cunha, M. R., Lambrecht, B. M., & Pawlina, G. (2009). *Determinants of Outstanding Mortgage Loan to Value Ratios: Evidence from the Netherlands*
EFA 2009 Bergen Meetings Paper.

- De Nederlandsche Bank. (2004). *Systeemrisico en besmettingskanalen: de interbancaire markt. DNB Kwartaalbericht*(Maart 2004).
- De Nederlandsche Bank. (2006). *Kwartaalbericht tweede kwartaal*.
- De Nederlandsche Bank. (2009a). *Aanpassingen Bazels raamwerk voor banktoezicht. DNB Kwartaalbericht*(December 2009).
- De Nederlandsche Bank. (2009b). *De invloed van securitisaties op de statistieken van kredietverlening. Statistisch Bulletin*(Juni 2009).
- De Nederlandsche Bank. (2010a). *Bazel III en de economie. DNB Kwartaalbericht*(September 2010).
- De Nederlandsche Bank. (2010b). *Bazel III: nieuwe kapitaal- en liquiditeitsstandaarden voor banken. DNB Kwartaalbericht*(December 2010).
- De Nederlandsche Bank. (2010c). *De solvabiliteitsratio van het Nederlandse bankwezen. Statistisch Bulletin*(September 2010).
- De Nederlandsche Bank. (2010d). *Duidelijke vooruitgang in het Bazelse proces richting strengere regels voor banken. from www.dnb.nl*
- De Nederlandsche Bank. (2010e). *Enkele vermogenscomponenten van Nederlandse huishoudens. Statistisch Bulletin*(September 2010).
- Duin, C. v. (2007). *Huishoudensprognose 2006–2050: veronderstellingen over burgerlijke staat en huishoudenspositie*. Centraal Bureau voor de Statistiek.
- Ecorys-Nei. (2004). *Marktwerking op de markt voor hypothecaire kredietverlening*. Rotterdam.
- Elsinga, M., Heijden, H. v. d., & Neuteboom, P. (2008). *Financieel economische risico's van het wonen*. Onderzoeksinstituut OTB (TU Delft).
- European Central Bank. (2009). *Housing finance in the euro area*.
- Europese Commissie. (2010). *Working paper on responsible mortgage lending & borrowing*.
- Ewijk, C., & Scholtens, L. J. R. (1996). *Geld, financiële markten en financiële instellingen*.

- Federal Reserve. (2008). Basel II Capital Accord, Basel I Initiatives, and Other Basel-Related Matters. from www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/
- Financial Services Authority. (2009). *Mortgage Market Review*.
- Fitch Ratings. (2010). Improvement Continues but Austerity Measures a Threat. *Index Report, EMEA RMBS Q210 Update*.
- Gautier, P., & Klaauw, B. v. d. (2009). Hypotheekrenteaftrek debet aan DSB-debacle. *Me Judice* (Jaargang 2, 20 oktober 2009).
- Hof, B., Koopmans, C., & Teulings, C. (2006). *Een nieuw fundament. Borging van publieke belangen op de woningmarkt*. SEO Economisch Onderzoek.
- Horde, C. d., & Zevenbergen, B. (2010). Ruim krediet eist superbuffer. *Financieel Dagblad*.
- IG&H. (2009a). *Hypotheekupdate jaaroverzicht 2009*: IG&H Consulting and Interim.
- IG&H. (2009b). *What a year, onderzoek naar marktontwikkelingen in hypotheekketen*. IG&H Consulting and Interim.
- IG&H. (2010). *Hypotheekupdate Q1 2010*: IG&H Consulting & Interim.
- Internationaal Monetair Fonds. (2010). *Kingdom of the Netherlands-The Netherlands: Financial Sector Assessment, Preliminary Conclusions by the Staff of the International Monetary Fund*.
- Jager, J. C. d. (2010). *Kamerbrief Evaluatie provisieregeling*.
- Jager, J. K. d. (2011a). *Brief aan NVB - AMvB hypothecaire kredietverlening*. Retrieved. from.
- Jager, J. K. d. (2011b). *Brief aan Tweede Kamer - AMvB hypothecaire kredietverlening*. Retrieved. from.
- Kadaster. (2009). *Kwartaalbericht*.
- Kadaster. (2010). *Kwartaalbericht*.
- Kadaster. (2011). *Jaaroverzicht verkochte particuliere woningen 2010*.
- Koedijk, K. (2010). *Het Nederlandse Woningmarktdossier*. Universiteit van Tilburg.

- Leuvensteijn, M., & Hassink, W. (2003). *Price dispersion and market power in the Dutch mortgage market*: Centraal Planbureau.
- Lijn, N. v. d., Bruggert, F., Bas, P. d., & Princen, S. (2002). *Eindrapport Evaluatie Mededingingswet*: NEI Macro- en Sectorbeleid.
- Malcolm, K., Tilden, M., & Wilsdon, T. (2009). Evaluation of the economic impacts of the financial services action plan. *CRA International report prepared for the European Commission, Internal Market and Services DG*.
- Mededingingswet, (1998).
- Mons, M., Geest, van der T. . (2010). *Stilte voor de storm?*
- Nederlandse Mededingingsautoriteit. (2010a). Financiële sector from www.nmanet.nl/nederlands/home/Actueel/Markten/Financiële_sector/index.asp
- Nederlandse Mededingingsautoriteit. (2010b). *Quick Scan Hypotheekmarkt - Een onderzoek naar de marges op hypotheek*.
- Nederlandse Vereniging van Banken, & Contactorgaan Hypothecair Financiers. (2006). *Toelichting Gedragscode Hypothecaire Financieringen*.
- Nibud. (2009). *Financieringslasttabellen voor vier huishoudtypen*: Nationaal Instituut voor budgetvoorlichting.
- Nibud. (2011). *Financieringslasten 2011*.
- NRC. (2010). Banken moeten fors sparen door Basel III. *NRC Handelsblad*.
- NVB & Contactorgaan Hypothecair Financiers. (2006). *Gedragscode Hypothecaire Financieringen*.
- Prast, H. (2007). *Complexe producten: wat kunnen ze betekenen en wie moet ze begrijpen?*: Universiteit van Tilburg.
- Risseeuw, P., Dorenbos, R. (2009). *Afwegingskader regio-specifiek Rijkbeleid voor het wonen*.
- Risseeuw, P., Kerste, M., Baarsma, B., Dosker, R. (2010). *Evaluatie Provisieregels Complexe Producten*.

- SenterNovem. (2010). Koopsubsidie. from www.senternovem.nl/koopsubsidie/koopsubsidie/index.asp
- Sociaal-Economische Raad. (2010a). *Naar een integrale hervorming van de woningmarkt*: SER, Commissie Sociaal-Economische Deskundigen.
- Sociaal-Economische Raad. (2010b). *Zzp'ers in beeld, een integrale visie op zelfstandigen zonder personeel*.
- Standard & Poor's. (2010). *Mortgage lending business supports some European banking systems, yet could impede others*.
- Stibbe. (2007). *De MiFID en haar implementatie in de Nederlandse wetgeving. Verenootschap en Onderneming*.
- Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen. (2009). *Jaarverslag 2009*.
- Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen. (2010a). *Factsheet 3e kwartaal 2010*.
- Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen. (2010b). *NHG in één oogopslag*.
- Voorwaarden & Normen 2010, (2010c).
- The Economist. (2010). *Basel III - The Whimper, New rules on bank capital are not particularly tough. The Economist*.
- Tweede Kamer. (2004). *Regels met betrekking tot de financiële markten en het toezicht daarop (Wet op het financieel toezicht)*.
- Tweede Kamer. (2010). *Regels voor de financiële dienstverlening (Wet financiële dienstverlening)*. Den Haag.
- Verbond van Verzekeraars. (2010). *Verzekerd van cijfers 2010*.
- Verbraeken, H. (2011). *NHG-garantie nog strenger. Financieel Dagblad*.
- Vereniging Eigen Huis. (2010). *Voorwaarden en regels voor het aftrekken van hypotheekaftrek*. from www.eigenhuis.nl/VerenigingEigenHuis/Actueel/Dossiers/Hypotheekrenteaf trek/Voorwaarden_en_regels_voor_aftrekken_hypotheekrente.htm

Bijlage F Geraadpleegde internetbronnen

De Nederlandsche Bank. Duidelijke vooruitgang in het Baselse proces richting strengere regels voor banken. www.dnb.nl

SenterNovem. Koopsubsidie. www.senternovem.nl/koopsubsidie/koopsubsidie/index.asp

Vereniging Eigen Huis. Voorwaarden en regels voor het aftrekken van hypotheekaf trek. van www.eigenhuis.nl/VerenigingEigenHuis/Actueel/Dossiers/Hypotheekrenteaf trek/Voorwaarden en regels voor aftrekken hypotheekrente.htm

Nederlandse Mededingingsautoriteit.. Financiële sector www.nmanet.nl/nederlands/home/Actueel/Markten/Financiële_sector/index.asp

Federal Reserve. Basel II Capital Accord, Basel I Initiatives, and Other Basel-Related Matters. from www.federalreserve.gov/generalinfo/basel2/



seo economisch onderzoek

Roetersstraat 29 . 1018 WB Amsterdam . T (+31) 20 525 16 30 . F (+31) 20 525 16 86 . www.seo.nl