

Verslag FSC 18 mei

Het Financieel Stabiliteitscomité heeft in zijn vergadering van 18 mei 2017 gesproken over het belang van een meer gelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen. Ook heeft het comité stilgestaan bij de gevolgen van politieke en beleidsonzekerheden en de liquiditeitsrisico's van vermogensbeheerders. Daarnaast besprak het comité de belangrijkste uitkomsten van de recente beoordeling van de Nederlandse financiële sector door het IMF.

In het Financieel Stabiliteitscomité spreken vertegenwoordigers van DNB, de AFM en het ministerie van Financiën onder leiding van de president van DNB over ontwikkelingen op het gebied van de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel. Het CPB neemt als externe deskundige deel aan de vergaderingen.

Actuele risico's

Het comité heeft gesproken over de gevolgen voor de financiële stabiliteit van de nog altijd grote politieke en beleidsonzekerheden. Zo is het onzeker hoe de Brexit zal worden vormgegeven en hoe dit de financiële sector raakt. Bovendien zorgt de Brexit voor verschuivingen van activiteiten van financiële instellingen, waaronder centrale tegenpartijen (CCP's), naar Nederland en andere EU-landen. Dit heeft ook consequenties voor de toezichthouders op deze instellingen. Andere beleidsonzekerheden die relevant zijn vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit zijn de uitfasering van het onconventionele monetaire beleid van de ECB en de afronding van de post-crisis Bazel 3 agenda.

Het comité constateert dat ondanks deze onzekerheden de volatiliteit op financiële markten vooralsnog beperkt is. Dankzij het ruime monetaire beleid en de mondiaal aantrekkende economie heerst op financiële markten een positieve stemming. Vooral in de VS werden afgelopen maanden beursrecords gebroken en liggen koers-winstverhoudingen op relatief hoge niveaus. Een plotselinge omslag van het marktsentiment kan echter tot scherpe prijscorrecties op financiële markten leiden. Ook Nederlandse financiële instellingen kunnen hierdoor worden geraakt, bijvoorbeeld via verliezen op beleggingsportefeuilles (pensioenfondsen en verzekeraars) en via herfinancieringsrisico (banken).

De ontwikkeling van de Nederlandse woningmarkt is uitbundig; met name in sommige grote steden is sprake van oververhitting. Tegelijk is de groei van de hypothecaire kredietverlening vooralsnog laag, waardoor de risico's van deze ontwikkeling voor de financiële stabiliteit beperkt lijken. De oververhitting is vooral het gevolg van een

tekortschietend aanbod van woningen. Met name in het middeldure huursegment, dat concurreert met de (fiscaal) gesubsidieerde koop- en sociale huursector, bestaan grote tekorten. Verdere groei van dit segment is dan ook nodig om de onevenwichtigheden op de Nederlandse woningmarkt te verminderen. De risico's die aspirant huizenkopers nemen in het biedingsproces, bijvoorbeeld door af te zien van voorbehouden van financiering of bouwkundige keuring, blijven een punt van aandacht voor het comité. Het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties en het ministerie van Financiën doen hier onderzoek naar. De AFM heeft aandacht voor de rol van taxateurs in het biedingsproces.

IMF beoordeling Nederlandse financiële sector

Het comité heeft de uitkomsten besproken van het reguliere Financial Sector Assessment Program (FSAP), waarin het IMF de gezondheid van de Nederlandse financiële sector en de kwaliteit van het toezicht beoordeelt en aanbevelingen doet om de financiële stabiliteit en de kwaliteit van het toezicht verder te versterken. Het IMF beoordeelt de Nederlandse financiële sector als schokbestendig en constateert dat belangrijke hervormingen zijn doorgevoerd in het toezicht op de financiële sector. Het IMF beveelt een verdere versterking van de kapitaalbuffers van banken aan, in lijn met het huidige beleid dat vier Nederlandse systeembanken in 2018 een ongewogen kapitaalratio van minimaal 4% dienen te hebben.

Het IMF beveelt daarnaast een aantal maatregelen aan om de risico's die gepaard gaan met de zeer hoge Nederlandse hypotheekschulden te verminderen, zoals een versnelde en verdere afbouw van de hypotheekrenteaftrek en een geleidelijke verlaging van de LTV-limiet voor hypotheek tot 90%. Het advies met betrekking tot de LTV-limiet is in lijn met de aanbeveling die het comité hierover in 2015 heeft gedaan aan toekomstige kabinetten. Het IMF wijst verder op de risico's van het grote aantal aflossingsvrije hypotheek in Nederland, die mogelijk tot problemen leiden wanneer huishoudens op de einddatum de lening niet kunnen terugbetalen. Het comité heeft gesproken over de maatregelen die vanuit het toezicht zijn genomen, en de initiatieven die op dit moment in overleg met de sector worden genomen om kwetsbare huishoudens een passende oplossing te bieden voor de toekomstige aflossing van deze hypotheek. Het comité acht een sectorbrede aanpak wenselijk, mede gelet op de omvang van het deel van de hypotheekschuld waarop niet regulier wordt afgelost. Het comité zal hier in haar eerstvolgende bijeenkomst verder over spreken.

Het IMF adviseert ook om de operationele onafhankelijkheid van de toezichtautoriteiten te versterken en doet enkele aanbevelingen ten aanzien van de vormgeving van het FSC zelf. Het comité deelt het standpunt van het IMF dat wettelijke verankering de positie van het comité kan versterken. De precieze vorm van wettelijke verankering zal nader worden uitgewerkt. Daarbij zal ook worden bezien of een ‘pas toe of leg uit’ regel een passende manier is om de aanbevelingen van het comité aan kracht te doen winnen.

Fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen

Het comité heeft gesproken over de mogelijke financiële stabiliteitsrisico's als gevolg van de ongelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen, als vervolg op een eerdere bespreking hierover in november 2015. De renteaftrek in de Vennootschapsbelasting (Vpb) geeft bedrijven, en dus ook banken, een prikkel om zich met schuld te financieren in plaats van met eigen vermogen. Vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit is vooral van belang dat deze fiscale prikkel op gespannen voet staat met de doelstellingen van het prudentiële toezicht, dat juist eisen stelt aan de minimale hoeveelheid eigen vermogen als percentage van de (risicogewogen) activa. Het comité acht daarom een meer gelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen wenselijk.

De fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen kan op verschillende manieren meer gelijk worden getrokken. Een eerste mogelijkheid is om het voordeel van de renteaftrek te verminderen, bijvoorbeeld door de renteaftrek te beperken of door het Vpb-tarief te verlagen. Een alternatief is om naast de renteaftrek een tegemoetkoming voor de kosten van eigen vermogen in te voeren. In recente rapporten van onder andere de Europese Commissie en de Studiegroep Duurzame Groei zijn een of meerdere van deze opties nader uitgewerkt. Het comité is van mening dat de gevolgen van de verschillende opties voor de financiële sector nog onvoldoende duidelijk zijn. Het comité zal daarom deze gevolgen in kaart (laten) brengen, en op basis van deze analyse hier verder over spreken in zijn eerstvolgende vergadering.

Liquiditeitsrisico's van vermogensbeheerders

De omvang van de vermogensbeheersector is zowel internationaal als in Nederland de afgelopen jaren fors toegenomen, mede onder invloed van de lage rente. Naar aanleiding hiervan doen verschillende internationale gremia zoals de Financial Stability Board en de European Systemic Risk Board onderzoek naar de mogelijke gevolgen voor de financiële stabiliteit. Een belangrijk punt van zorg betreft de risico's

van een liquiditeitsmismatch in openeind beleggingsfondsen, al dan niet in combinatie met het gebruik van leverage. Een groot verschil tussen de liquiditeit van de activa van een fonds en de snelheid waarmee beleggers zich uit het fonds kunnen terugtrekken, kan ertoe leiden dat de activa noodgedwongen met een verlies moeten worden verkocht. Dit leidt niet alleen tot grote verliezen voor het fonds zelf, maar kan ook leiden tot sterke prijsschommelingen op financiële markten en besmetting naar andere financiële instellingen.

Het comité heeft een verkennende bespreking gehad over de mogelijke systeemrisico's vanuit de vermogensbeheersector en de manier waarop deze risico's kunnen worden geadresseerd. De AFM en DNB doen op dit moment onderzoek naar de liquiditeitsrisico's van Nederlandse openeind beleggingsfondsen. Hieruit blijkt dat deze risico's sterk verschillen per fonds, en onder meer afhankelijk zijn van de specifieke voorwaarden van het fonds en het type belegger. Zo hebben sommige fondsen slechts één pensioenfonds als klant, terwijl andere fondsen zich vooral richten op kleine beleggers. Ook zijn er aanzienlijke verschillen in de snelheid waarmee beleggers hun inleg aan het fonds kunnen onttrekken, en hebben fondsen doorgaans de mogelijkheid om onttrekkingen tijdelijk op te schorten. Bovendien moeten vermogensbeheerders voldoen aan toezichteisen met betrekking tot hun liquiditeitsbeheer. Of deze instrumenten afdoende zijn om de mogelijke systeemrisico's te beheersen, is op dit moment onderwerp van gesprek in diverse internationale werkgroepen. AFM en DNB zijn hier nauw bij betrokken.

Volgende vergadering

De eerstvolgende vergadering van het comité is op 17 november 2017. Het comité zal dan in elk geval verder spreken over de ongelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen, alsmede over de problematiek van aflossingsvrije hypotheeklen. Ook komt het comité dan terug op zijn wettelijke verankering en de wenselijkheid van een 'pas toe of leg uit' mechanisme.