

## Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties

> Retouradres Postbus 20011 2500 EA Den Haag

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer  
der Staten-Generaal  
Postbus 20018  
2500 EA DEN HAAG

**Ministerie van  
Binnenlandse Zaken en  
Koninkrijksrelaties**  
DG Wonen en Bouwen  
Directie Woningmarkt

Turfmarkt 147  
Den Haag  
Postbus 20011  
2500 EA Den Haag

**Kenmerk**  
2013-0000681375

**Uw kenmerk**

Datum 4 november 2013  
Betreft Mogelijkheden voor investeringen in de vrije huursector  
door institutionele beleggers

**Bijlage(n)**  
Brief "Beleggingsbeleid  
pensioenfondsen in relatie tot  
het toezicht"

Met deze brief wil ik de toezegging die ik aan uw Kamer heb gedaan tijdens het algemeen overleg over het woononderzoek op 6 juni om u te berichten over belemmeringen voor investeringen in de vrije huursector, nakomen. Tevens bericht ik u over de voortgang van de Commissie Alternatieve Financiering Woningarrangementen-II, zoals toegezegd tijdens het mondeling vragenuur van 8 oktober.

Tijdens het algemeen overleg heb ik met u gesproken over mijn reactie<sup>1</sup> op de motie<sup>2</sup> van de leden Monasch en Visser. In deze motie werd de regering verzocht om met DNB te spreken over mogelijke belemmeringen vanuit het toezichtkader om te investeren in woningen in de vrije huursector en te onderzoeken welke overige belemmeringen vanuit wet- en regelgeving dergelijke investeringen bemoeilijken en deze zo spoedig mogelijk weg te nemen. In mijn reactie hierop gaf ik over de rol van DNB aan dat het wettelijk kader en het toezicht geen beperkingen stellen aan beleggingen in vrije sector huurwoningen, mits de beleggingen voldoende gediversifieerd zijn en de liquiditeit in de beleggingsportefeuille wordt gewaarborgd, de beheersing op orde is en voldoende deskundigheid aanwezig is. De heer Monasch gaf toen aan dat hij signalen ontvangt van institutionele beleggers over beperkingen die DNB zou opleggen. Ik heb naar aanleiding daarvan de vraag voorgelegd aan de heer Kroes of en in hoeverre ten gevolge van het toezicht door DNB de investeringen van pensioenfondsen in de vrije huursector worden belemmerd. Het antwoord hierop dat Kroes heeft opgesteld heb ik inmiddels ontvangen en doe ik u bij dezen toekomen.

De brief geeft een beschrijving van het toezichtkader en de wijze waarop dit in de praktijk wordt ervaren door pensioenfondsen. Daarnaast wordt er ingegaan op de ruimte die het toezichtskader biedt voor investeringen door pensioenfondsen in Nederland, respectievelijk de voorwaarden waaronder die ruimte kan worden benut. Hierbij wordt ook specifiek aandacht besteed aan de vrije huursector.

---

<sup>1</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2012–2013, 32 847, nr. 62

<sup>2</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2012–2013, 33 400 VII, nr. 37

Grofweg is er sprake van twee sporen waarlangs pensioenfondsen belemmeringen kunnen ervaren voor investeringen in de vrije huursector. In de eerste plaats stelt Kroes dat de wet een ruime verantwoordelijkheid en vrijheid biedt aan pensioenfondsen om het beleggingsbeleid zelf in te richten (namelijk via de prudent person-regel, PPR) en dat de PPR op zich nadrukkelijk niet als belemmerend wordt beschouwd, maar dat die vrijheid ook weer niet als onbegrensd wordt ervaren. Zo zijn met betrekking tot zowel de vorm als de inhoud van toezichtaangelegenheden verschillen van inzicht mogelijk tussen DNB en pensioenfondsen. Daarbij wordt erkend dat DNB weliswaar slechts in enkele gevallen een formele aanwijzing heeft gegeven ten aanzien van beleggingsbeleid, maar wordt tevens aangehaald dat een aanwijzing van de toezichthouder kan worden gezien als de hoogste trede van een escalatieladder. In de praktijk kan het toezicht volgens de pensioenfondsen daarom restrictiever zijn dan het beperkte aantal formele aanwijzingen suggereert. Desalniettemin benadrukt Kroes dat verschillen van inzicht en het hebben van een debat hierover tussen de toezichthouder en onder toezicht gestelde een logische consequentie is van regelgeving via een open, maar geen lege, norm als de prudent person-regel. Deze norm biedt betrokken partijen volgens Kroes de mogelijkheid om met elkaar een constructieve dialoog aan te gaan. Hierbij wordt het gebruik van interne risicobeheersingsmodellen genoemd als mogelijke oplossing om een brug te slaan tussen de inzichten van de toezichthouder en pensioenfondsen. Binnen dit, door de toezichthouder te accorderen, beheersingskader zouden pensioenfondsen hun precieze beleggingsallocatie vrij moeten kunnen bepalen. DNB heeft in reactie aangegeven het gesprek omtrent de (on)mogelijkheden van interne risicobeheersingsmodellen zeker aan te willen gaan.

In de tweede plaats stelt Kroes dat er vanuit het oogpunt van een optimale beleggingsmix grenzen bestaan aan het aandeel dat kan worden belegd in Nederland. Dit in verband met de behoefte vanuit zowel de pensioenfondsen als de toezichthouder om een te grote risicoconcentratie tegen te gaan. Pensioenfondsen beleggen nu al voor een belangrijk deel van de balans in Nederland (14%) en dat betekent dat elke verdere uitbreiding van dat aandeel aan steeds sterkere toetsing wordt onderworpen. Desalniettemin is het huidige beleggingsoptimum wel met enige flexibiliteit omgeven en geven pensioenfondsen aan dat zij onder voorwaarden verdergaand in Nederland zouden kunnen beleggen. Zo wordt bijvoorbeeld aangegeven dat er binnen de noordelijke landen van de eurozone substitutie mogelijk is ten aanzien van vele activa categorieën, waaronder vastgoed. Echter, hiervoor is het voor pensioenfondsen en vanuit toezichtoogpunt van belang dat verantwoorde, marktconforme beleggingsproposities worden gecreëerd, waardoor een grotere beleggingsexposure naar Nederland niet ten koste gaat van het belang van de deelnemer. De overheid zou hiervoor randvoorwaarden kunnen scheppen volgens Kroes. Tegelijkertijd wordt erkend dat voor de overheid van belang is dat dit geen vergroting van de risico-exposure en uitgaven betekent. Om meer beleggingen in Nederland mogelijk en aantrekkelijk te maken is het volgens hem dus zaak om te zoeken naar initiatieven waarbij alle betrokken partijen iets te winnen hebben.

Kroes noemt hiervoor ten aanzien van de vrije huursector enkele aangrijpingspunten die hij naast andere betreft in de verkenning die wordt uitgevoerd door de Commissie AFW-II. Het feit dat inkomsten uit geïnde huren vaak inflatiegerelateerd zijn, maakt van de Nederlandse huursector een (potentieel) interessante beleggingscategorie voor pensioenfondsen, omdat dit

**Ministerie van  
Binnenlandse Zaken en  
Koninkrijksrelaties**  
DG Wonen en Bouwen  
Directie Woningmarkt

**Datum**  
4 november 2013

**Kenmerk**  
2013-0000681375

kan bijdragen aan het realiseren van waardevastheid van pensioenen. Tegelijkertijd kan inflatiegekoppelde financiering meerwaarde hebben voor verhuurders omdat de huurinkomsten en uitgaven dan beide afhankelijk zijn van dezelfde beweging (inflatie). Daarnaast constateert Kroes dat er, ondanks de versoepeling van de verkoopregels per 1 oktober, nog knelpunten resteren die de verkoopbaarheid van woningcomplexen kunnen beïnvloeden. De Commissie AFW-II is momenteel diverse routes aan het onderzoeken die een bijdrage zouden kunnen leveren aan de toekomstige (her)financieringsbehoefte in de huurmarkt.

**Ministerie van  
Binnenlandse Zaken en  
Koninkrijksrelaties**  
DG Wonen en Bouwen  
Directie Woningmarkt

**Datum**  
4 november 2013

**Kenmerk**  
2013-0000681375

Ik constateer dat ook Kroes geen wettelijke beperkingen vaststelt die vanuit het toezicht een belemmering vormen pensioenfondsen om te beleggen in de huurwoningmarkt. Hij bepleit dat ten behoeve van een optimale interpretatie van de open toezichtsnorm betrokken partijen met elkaar in gesprek gaan. DNB heeft aangegeven dit gesprek zeker aan te willen gaan. Ik juich dit toe.

Daarnaast geeft Kroes aan dat pensioenfondsen het wenselijk vinden wanneer er nieuwe beleggingsproposities worden ontwikkeld die hen in staat stellen om meer in Nederland te beleggen zonder dat dit ten koste gaat van het belang van pensioendeelnemers. Ook in het licht van de motie Monasch/Visser is een verdere verkenning van routes van belang die ertoe leiden dat pensioenfondsen en andere beleggers meer ruimte krijgen om te investeren in huurwoningen in de vrije sector. Zoals ik ook al eerder met uw Kamer heb gewisseld, constateert Kroes ook dat het een kwestie is van het zoeken naar initiatieven waarbij alle partijen te winnen hebben. Hierbij stelt het kabinet de randvoorwaarde dat er geen materiële toename van de risicoexposure van de staat mag zijn en dat er geen sprake mag zijn van drang of dwang richting institutionele beleggers. Binnen dit kader is de Commissie AFW-II aan de slag om tot concrete initiatieven te komen die zowel bijdragen aan de ontwikkeling van het middensegment van de huurmarkt als het belang van pensioendeelnemers dienen. Zodra de Commissie AFW-II haar rapport oplevert, informeer ik u uiteraard over de resultaten.

De minister voor Wonen en Rijksdienst,

drs. S.A. Blok