

BUITENLAND / AFWAARDERING / BANKEN

Spaanse vastgoedsector gebukt onder toenemende waardeverliezen

Banken moeten ruim de helft afschrijven op distressed vastgoed

De vastgoedwaarden in Spanje blijven dalen. Na een gemiddelde waarde-daling van 35 procent tot 40 procent sinds 2008 hebben de overheidsmaatregelen vooralsnog niet geleid tot een oplossing van het vastgoedprobleem. De nieuwe Spaanse regering heeft onlangs besloten nog een stap verder te gaan. De banken zullen meer toekomstig waardeverlies moeten afschrijven op hun groeiende vastgoedportefeuille. Deze opgevoerde druk zal ertoe moeten leiden dat de vastgoedsector nog eens minimaal 20 procent moet afschrijven om het bankwezen te saneren en te reactiveren, zo redeneert de regering. Steven Zijl over de grootste herstructurering en banksanering in Europa sinds het uitbreken van de crisis.

Steven Zijl

Volgens de meest recente onderzoeksrapporten van enkele internationale vastgoedconsultants heeft er in het laatste kwartaal van 2011 een groei plaatsgevonden van het investeringsvolume in Spanje. Zelfs een verdrievoudiging van het investeringsvolume vergeleken met dezelfde periode in het jaar daarvoor wordt genoemd. Verschillende Amerikaanse fondsen positioneren zich in Spanje als voorbereiding op de aankoop van zogenaamde distressed properties, aldus een rapport van Capital Economics. Gezien de maatregelen van de nieuwe regering is de kans groot dat de noodgedwongen verkoop van vastgoed zal toenemen. Dat kan worden herleid uit de volgende analyse van recente politieke beslissingen.

Politieke maatregelen

De Spaanse bankensector had tot eind 2011 bijna 340.000 miljoen euro aan leningen uitstaan bij vastgoedbedrijven. Volgens de Bank van Spanje staat meer dan de helft van deze leningen ingeboekt als risicolening met een hoge kans op wanbetaling. Dit risico is groter dan in 2010. Sinds het uitbreken van de crisis hebben alle politieke maatregelen niet geleid tot minder risico van de banken op de vastgoedsector. Als de markt nog verder wegzaakt is de kans groot dat de Spaanse banken toekomstige wanbetalingen niet kunnen opvangen met eigen middelen. De nieuwe regering heeft daarom onlangs een serie maatregelen aangekondigd voor dit jaar die in omvang gelijk zijn aan de maatregelen over de afgelopen drie jaar. Het gaat om een 'one-off' sanering, zoals omschreven door de minister van Economische Zaken, Luis De Guindos.

Vorzieningen

De Spaanse bankensector zal vóór 31 december 2012 in toenemende mate afboekingen moeten nemen op vastgoed door een toekomstige waardeverlies in te boeken. Deze vroegtijdige afboekingen, ook wel voorzieningen genoemd (provisiones), zullen zwaarder gaan wegen dan in de afgelopen jaren. De nieuwe norm zal de banken ertoe moeten zetten om de ingenomen vastgoedprodu-

ten met hogere prijsreducties van de hand te doen. In het kort komt het erop neer dat er drie schaalniveaus gelden, zie tabel 1.

Hoe langer het ingenomen vastgoed op de balans blijft staan, hoe hoger de voorzieningsnorm. Zo geldt, in het geval van uitontwikkelde projecten die nog niet zijn verkocht, een voorzieningsnorm van 25 procent over de ingenomen hypotheekwaarde. Een jaar later moet 30 procent verlies worden afgeboekt en in het derde jaar 40 procent. Het vierde jaar dat het vastgoed onverkocht op de balans blijft staan, geldt een voorzieningsnorm van 50 procent. De overgebleven boekwaarde is in deze situatie al minder dan de helft geworden doordat de hypotheekwaarde bepalend is vanaf het moment van executie en niet de investeringsswaarde.

Sanering

Het doel van de maatregelen is om de banken voor 50.000 miljoen euro te saneren. Deze sanering zal de verkoop van vastgoed moeten stimuleren en ook de kredietstroom naar particulieren en bedrijfsleven op gang moeten helpen. Anders dan bijvoorbeeld in Ierland, waar NAMA als

'Bad Bank' is opgezet en direct wordt gesubsidieerd door de Ierse staatskas, mag de Spaanse belastingbetaler niet opdraaien voor afschrijvingen op ingenomen vastgoed. Vooralsnog zullen alle voortijdige afboekingen worden gedragen door de bank zelf: 35.000 miljoen euro wordt afgezet tegen de resultaatrekening en 15.000 miljoen euro wordt afgezet tegen het aandelenkapitaal. Eind 2013 moet de gehele herstructurering zijn afgerond en zal de voorzieningsnorm worden aangepast, aldus de regering.

Consequenties

In een situatie waarin de regering de spelregels bepaalt, maar niet de macht heeft om een bank te verplichten zijn vastgoed te verkopen, veroorzaakt de voorzieningsnorm in feite een ondergrens. Dus zodra een bank onder de voorzieningsnorm zou verkopen, zal het verschil als extra verlies moeten worden ingeboekt. In de praktijk gebeurt dit zelden. Door de voortijdige afboekingen voldoet de bank immers al aan zijn solvabiliteits-eisen, ook al ligt de marktwaarde onder de voorzieningsnorm. In een onlangs verschenen rapport van BNP Paribas Spanish Banks: Like a Rolling Stone over de financiële herstructurering werden de aangekondigde maatregelen zwaar bekritiseerd en als niet realistisch bestempeld. 'Spanje zal zich in de komende twee jaar in recessie bevinden met een structurele werkloosheid van boven de 24 procent. Het zou niet logisch zijn om volgend jaar aan groei te gaan denken', aldus het rapport.

Vraag en aanbod

De herstructurering moet het concurrentieniveau versterken, de export stimuleren en werkgelegenheid positief beïnvloeden. Dat dit op korte termijn zal gebeuren is bijna onwaarschijnlijk. Vooral omdat de vraagzijde niet solvent is en het aanbod te duur, is de Spaanse vastgoedsector niet opgeleefd. Tot vorig jaar waren de banken bereid tot ongeveer 40 procent verlies te nemen, terwijl enkele internationale investeringsfondsen bidingen deden op basis van kortingen van 70 procent. Vele grote portfolio transacties hebben hierdoor

Banco Santander

De grootste bank van Spanje met een winst van 5,3 miljard euro in 2011 neemt vaak het voortouw in ontwikkelingen. Zo verkocht Santander in 2008 zijn nieuwe hoofdkantoor in Madrid voor 1,9 miljard euro aan het Britse Propinvest. Voorafgaand aan deze verkoop verkocht Banco Santander bijna 1.200 van zijn bankkantoren verspreid over Spanje voor 2 miljard euro aan een ander Brits investeringsfonds, Pearl. Ook verkocht Banco Santander tien gebouwen in 2007 voor 460 miljoen euro aan Amancio Ortega, eigenaar van Zara. Banco Santander heeft in Spanje momenteel een vastgoedportefeuille van 8,6 miljard euro. Tot 2011 is 4,3 miljard euro als verlies afgeboekt, ofwel 50 procent over de totale waarde. In relatie tot de nieuwe voorzieningsnorm zal Santander tot eind 2012 nog eens 1,8 miljard euro moeten afboeken. In deze context probeert Santander momenteel zijn vastgoedportefeuille deels te verkopen na een mislukte poging vorig jaar. Twee investeringsfondsen boden op een portfolio van 3 miljard euro, maar de onderhandelingen liepen stuk op de prijsbiedingen die 70 tot 80 procent onder de oorspronkelijke waarde lagen. Nu er 50 procent is afgeschreven op de vastgoedportefeuille, probeert Santander dezelfde portfolio op te delen in kleinere deelpakketten. De bank is in vergaande onderhandelingen met een Amerikaans fonds voor een pakket van 700 miljoen euro.

Spaanse investeringsmarkt

Deloitte geeft in zijn investeringsrapport van 2011 aan dat er in Spanje bijna 3 miljard euro werd geïnvesteerd in de commerciële vastgoedsector. De investering in kantoren lag net onder een miljard euro. De helft hiervan kwam op 30 december 2011 tot stand door de aankoop van Torre Picasso in Madrid voor 400 miljoen euro door Amancio Ortega, eigenaar van Zara. Dezelfde toren werd in 2007 nog getaxeerd op 850 miljoen euro, ofwel een waardedaling van meer dan 50 procent. Winkelcentra zijn nog altijd in trek bij internationale beleggers. Zij investeerden daarin ongeveer 700 miljoen euro. Er werd voor 450 miljoen euro in commerciële ruimten geïnvesteerd. Ongeveer 95 procent van deze transacties kwam voor rekening van sale-and-leaseback transacties van bankvestingen. Hetzelfde rapport geeft aan dat door optimalisatieplannen van de overheid er verschillende vastgoedportefeuilles op de markt zullen worden gebracht de komende periode. Hetzelfde geldt voor financiële instanties, die zowel vastgoed in eigen gebruik, als ingenomen vastgoed op de markt zullen brengen.

Verplichte afschrijving op ingewonnen onderpand

Tabel 1

Type vastgoed	Voorzieningsnorm tot 2011	Voorzieningsnorm vanaf 2012
Uitontwikkelde, niet verkochte vastgoedprojecten	25%	35%
Vastgoedprojecten in aanbouw	27%	65%
Bouwgrond voor vastgoedontwikkeling	31%	80%

Bron: Bank van Spanje

geen doorgang kunnen vinden. Daarnaast is de oplopende werkloosheid en onzekerheid op de economische markten van invloed geweest op het volume van het aantal transacties. Een verdergaande prijsdaling die wordt beïnvloed door de politiek en uitgevoerd door de banken, zal moeten leiden tot een toename van het aantal verkopen. Echter, lopende herfinancieringsprocessen van diverse vastgoedbedrijven zullen door toenemende waardedaling gaan uitlopen op directe liquidatie. Banken worden hierdoor nog meer blootgesteld aan uitstaande risicoleningen. Ook particulieren zullen door toenemende onzekerheid een afwachtende houding blijven aannemen op de woningmarkt. De regering heeft vorige maand te kennen gegeven dat er dit jaar 40 procent minder publieke investeringen zullen worden ondernomen als het jaar daarvoor. De

verwachting is dat de werkloosheid op korte termijn zal toenemen. Zeker als Spanje nog verder wegzaakt, zullen de aangekondigde maatregelen op niets uitlopen. Met andere woorden, grootschalige portfolioverkopen vanuit de bankensector en overheidsinstanties liggen in het verschiep voor minder dan de helft van wat het ooit waard was. Reden genoeg voor internationale fondsen om zich voor te bereiden op diverse verkoopprocessen in Spanje.

OVER DE AUTEUR

Steven Zijl is managing directeur van Eurostate Private Equity Managers met vestigingen in Barcelona en Londen. Het bedrijf behartigt de belangen van diverse internationale vastgoedgebedrijven met activiteiten in Spanje en elders in Europa.

MEER INFORMATIE

www.eurostate.com