

Basisboek Vastgoedfinanciering



Basisboek Vastgoedfinanciering

PROF. DR. T.M. BERKHOUT MRE MRICS
DRS. PH.H. ZWART

Vierde, herziene druk

ISBN: 978-90-832307-3-3

Ontwerp en opmaak omslag en binnenwerk, productie:
EVA *grafische vormgeving en uitvoering*, www.evadehilster.nl

Alle rechten voorbehouden. © 2022

Voor correspondentie inzake bestellingen, overneming of reproductie:
Drs. Ph.H. Zwart, Stettineiland 46, 1014 ZE, Amsterdam

Voor bestellingen: www.basisboekvastgoedfinanciering.nl

Verantwoording

Met dit *Basisboek Vastgoedfinanciering* willen wij de geïnteresseerde lezer invoeren in de grondbeginselen van het financieren van Nederlands commercieel vastgoed en vastgoed voor eigen gebruik.

Geenszins pretenderen wij volledigheid. Wij blijven aan de basis en hebben – vanuit onze optiek uiteraard – alle verbijzonderingen van vastgoedfinanciering gelaten voor wat ze zijn. Alleszins zijn wij ons ervan bewust dat collega-deskundigen ons kunnen verwijten te gemakkelijk over bepaalde zware thema's heen te zijn gestapt. Het zij zo, maar dat is in wezen ook de intentie van een basisboek als dit: op eenvoudige wijze de lezer inleiden in de weerbarstige commerciële financieringsproblematiek zonder ons al te veel te verliezen in gedetailleerde literatuurverwijzingen en bronvermeldingen. En dan past slechts een benadering als deze, die niet verward mag worden met oppervlakkigheid. Over vastgoedfinanciering zijn tal van – voornamelijk Engelstalige – boeken geschreven, maar voor praktijkmensen die noch de tijd, noch de gelegenheid, noch de vereiste vooropleiding hebben, zijn die zelden toegankelijk. Ons staat 'slechts' voor ogen terug te gaan tot de basis; een niet geringe, wellicht zelfs pretentieuze taak. Dat neemt niet weg dat wij de poging willen wagen. Dat misschien hier of daar gevallen steken zijn blijven liggen, is het risico dat iedere schrijver loopt. Graag willen wij dan ook op- en aanmerkingen ontvangen waarmee de kwaliteit van de tekst kan worden verhoogd.

De titel van dit boek – de kortste samenvatting immers – bestaat uit twee woorden. Over de notie 'basisboek' hebben wij het reeds gehad. Resteert het woord 'vastgoedfinanciering', dat uit twee componenten bestaat: 'vastgoed' en 'financiering'. Onder vastgoed verstaan wij in dit boek: onroerende zaken en de daarop betrekking hebbende zakelijke rechten. Hiermee wordt niet alleen de grond bedoeld, maar ook de duurzaam met de grond verenigde gebouwen en de daarop betrekking hebbende zakelijke rechten (opstal, hypotheek, erfpacht, vruchtgebruik, erfdienstbaarheid, appartementsrecht). Wij willen daarmee aansluiten op het Burgerlijk Wetboek, waarin de volgende onroerende zaken zijn genoemd: de grond, de nog niet gewonnen delfstoffen, de met de grond verenigde beplantingen, alsmede de gebouwen en de werken die

duurzaam met de grond zijn verenigd, hetzij rechtstreeks, hetzij door vereniging met andere gebouwen of werken. Roerend zijn alle zaken die niet onroerend zijn (artikel 3:3 BW).

Onder ‘financierieren’ verstaat Van Dale: ‘gelden voor iets verschaffen’. In dit boek gaan wij uit van een investeerder in commercieel vastgoed die geld van derden betreft om zijn investering in dat vastgoed te financieren. Deze derde kan een Nederlandse bank zijn die gespecialiseerd is in het financieren van commercieel vastgoed, maar ook een andere geldverschaffer, zoals een buitenlandse bank, een verzekeraar of een ‘private equity-investeerder’. Uitgangspunt van dit boek is de financiering van een object dat gelegen is op het Nederlandse grondgebied. Wij kiezen voornamelijk het perspectief van een bank die commercieel vastgoed in Nederland financiert. Wij richten ons op commercieel vastgoed, waaronder wij beleggingsvastgoed en vastgoed voor eigen gebruik binnen een onderneming (‘eigengebruiksvastgoed’) begrijpen.

Dit boek is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 1 introduceren en behandelen wij de belangrijkste begrippen rond vastgoedfinanciering. Elk volgend hoofdstuk begint met het perspectief van de geldgever-financier en het perspectief van de kredietnemer-investeerder in vastgoed, om de belangen en denkkaders van de partijen te verduidelijken. De hoofdstukken bevatten tal van praktijkvoorbeelden. De meeste hoofdstukken eindigen met attentiepunten voor de dagelijkse praktijk. In hoofdstuk 2 komen de verschillende financieringsvormen aan bod, waarna in hoofdstuk 3 de zekerheden voor de financiering worden besproken. De belangrijkste zekerheid is het recht van hypotheek. Het thema ‘rente’ en de afdekking ervan volgt in hoofdstuk 4. Daarna behandelen wij in hoofdstuk 5 de financieringsratio’s die vastgoedfinanciers hanteren om de stand van zaken rond de vastgoedlening te beoordelen. Naast de primaire zekerheid van hypotheek zal de financier ‘inbreekmomenten’ willen hebben gedurende de looptijd van de financiering. Deze inbreekmomenten worden geregeld in convenanten (financieringsafspraken), die in hoofdstuk 6 aan de orde komen. Vervolgens behandelen wij in hoofdstuk 7 het kredietaanvraagproces, van aanvraag tot ondertekening. In hoofdstuk 8 behandelen wij de financiering van vastgoed voor eigen gebruik. Dat kent heel andere dimensies dan het financieren van commercieel verhuurd vastgoed. De dekking die de financier kan ontleen aan het onderpand, is slechts een van de pijlers van de financiering. De andere pijler is het bedrijf van de ondernemer die het pand wenst te financieren.

Wanneer de kredietnemer in de (betalings)problemen raakt of dreigt te raken, zal de financier in actie komen, wat financiële, juridische en relationele gevolgen zal hebben. In hoofdstuk 9 gaan wij in op de betalingsproblematiek en het zogenoemde ‘bijzondere beheer’. Gezien de klimaatproblematiek en de rol die vastgoed(financieren) daarin speelt sluiten wij in hoofdstuk 10 af met onder andere een concrete casus over ‘groenfinancieren’.

Graag willen wij mr. dr. Rik Aertsen bedanken voor zijn waardevolle suggesties.

Rest ons de lezer erop te wijzen dat deze aan de inhoud van dit werk geen rechten kan ontnemen. Dit boek wil slechts een introductie bieden; niets meer en niets minder. Het is aan degenen die meer willen weten en een specifieke casus naar de eigen situatie uitgewerkt willen zien, om een deskundig adviseur in te schakelen.

Naarden/Amsterdam, januari 2017

Prof. dr. Tom M. Berkhout MRE MRICS

Drs. Philip H. Zwart

Vierde, herziene druk 2022

Bij de vierde, herziene druk

Ons boek vindt inmiddels aftrek bij universiteiten, hogescholen en vastgoedprofessionals. Intussen ligt de financiële crisis alweer lang achter ons, is de vastgoedmarkt hard aangetrokken en moeten andere accenten gezet worden in de financieringsthematiek. Er zijn inmiddels nieuwe uitdagingen: oplopende rente, hoge inflatie, energieschaarste en een dreigende recessie. We hebben het boek bijgewerkt naar de laatste stand van zaken. Ook is een nieuw hoofdstuk toegevoegd over het financieren van duurzaam vastgoed.

Wederom kregen we waardevolle suggesties van mr. dr. Rik Aertsen.

Naarden/Amsterdam, augustus 2022

Prof. dr. Tom M. Berkhout

Drs. Philip H. Zwart

Aan de lezer(es): Waar in deze uitgave de mannelijke voornaamwoorden *hij*, *hem* of *zijn* worden gebruikt in een context die met evenveel recht en reden het gebruik van vrouwelijke voornaamwoorden zou rechtvaardigen, gelieve u naar eigen inzicht *zij* of *haar* te lezen. Mutatis mutandis geldt dat ook voor het gebruik van mannelijke zelfstandige naamwoorden.

De volgende generatie vastgoedfinanciers

AI generaties lang financieren we commercieel vastgoed. Eigenlijk is de wijze van het berekenen van een optimale financiering onveranderd gebleven. Ook al zijn we geëvolueerd van ‘op de achterkant van een bierviltje’ naar AI-modellen die zelf kunnen beslissen over wat een optimale rendementsverhouding is tussen vreemd versus eigen vermogen.

Wat wel veranderd is, is dat voorgaande vastgoedgeneraties minder direct inspeelden op veranderingen op de zeer lange termijn. Daar kwam in 2015 een kentering in, toen het Parijse klimaatverdrag werd ondertekend. Dit verdrag verplicht ons als vastgoedmarkt bij te dragen aan het tegengaan van de klimaatverandering. We moeten nu actie ondernemen om de volgende generaties niet achter te laten met een onomkeerbare situatie. Hoewel dit een enorme uitdaging is voor vandaag biedt dit ook ongelooflijk veel kansen voor de toekomst.

Bij het financieren van vastgoed is er naast de twee primaire factoren ‘waarde’ en ‘cashflow’ een derde bijgekomen: Environmental Social Governance (ESG). Momenteel vertaalt men dit bij een gebouw vaak naar een energielabel of een duurzaamheids-certificaat. ESG gaat echter verder dan dit alleen. Wetenschappelijk onderzoek heeft al meermaals aangetoond dat duurzame gebouwen hogere waarden, transactieprizen en huuropbrengsten vertegenwoordigen. Daarnaast zijn de operationele gebouwkosten significant lager bij een duurzaam object. Dus komt dit zowel in de waarde als in de cashflow terug.

Momenteel geven verschillende financiers rentekorting op de financiering van duurzaam(a)m(er) vastgoed, ook al resulteert dit in een lagere marge voor de financier zelf. Door de introductie van de EU Taxonomie wordt de definitie ‘duurzaam’ in een helder Europees kader geplaatst. De verwachting is dat dit zal doorwerken in de differentiatie van kapitaalvereisten voor groene versus niet-groene financieringen. Wat uiteindelijk zal resulteren in een doorberekening van een rentekorting of juist een -opslag bij de vastgoedeigenaar. Ook deze ontwikkeling zal een positief effect hebben op de meerwaarde van duurzaam vastgoed.

Het is goed te zien dat er in dit boek ook uitgebreid wordt stilgestaan bij het begrip duurzaamheid in het vastgoedfinancieringsvak. Hiermee blijft de relevantie

van dit boek hoog en gaat het mee met de volgende generatie vastgoedfinanciers en -beleggers. De inhoud van het boek is feitelijk ontstaan uit de ruime praktijkervaring van de auteurs. Veel financiers, waaronder ikzelf, werpen zo nu en dan nog een blik op dit naslagwerk en raden het aan bij de nieuwste generatie vastgoedfinanciers.

Hein Wegdam

Directeur ING Real Estate Finance, Business Banking Nederland

Inhoud

Voorwoord	9
1 Begripsbepaling	17
Eigendom (Juridisch en Economisch)	17
Zaken en rechten	18
Zaken	18
Onroerende zaken	19
Vermogensrechten en beperkte rechten	19
Vastgoed	20
Commercieel vastgoed	20
Beleggingsvastgoed	20
Eigengebruiksvastgoed	21
Direct en indirect vastgoed	21
Vastgoedbeleggers	22
Vastgoedsegmenten	23
Winkels (retail)	23
Kantoren (offices)	23
Woningen (residential)	23
Bedrijfsruimten (industrial)	24
Prijs, waarde	24
Prijsvorming	25
Marktwaarde, marktprijs	26
Worth-concept	27
Samenhang tussen prijs, waarde en worth	28
Dekkingswaarde	29
Register-Taxateurs	30
Taxatiemethoden	30
BAR	31
NAR	32
Huurwaardekapitalisatie	33
Contantewaardemethode	34

Financier en kredietnemer	35
Eigen en vreemd vermogen	36

2 | Financieringsvormen **39**

Het perspectief van de financier	39
Het perspectief van de kredietnemer	40
Pand- en hypotheekrecht	41
Vorrang	42
Parate executie en verhaal	42
Verhaalsrecht	43
Opeisbaarheid lening	43
Prioriteit en subrogatie	44
Bedingen in de hypotheekakte	45
Het huurbeding	45
Niet-verandering	46
Beheer en ontruiming	46
Executie van meeverpande zaken	46
Algemene hypotheekvoorwaarden	47
Vestiging	47
De hypotheekakte	47
Hoogte van de hypotheek	49
Hypotheekvormen	50
Annuïteitenhypotheek	50
Lineaire hypotheek	51
Hypotheek en pandrecht in de bankenwereld	52
Vaste hypotheek, vast pandrecht	52
Bankhypotheek of pandrecht	52
Krediethypotheek of pandrecht	52
Parapluhypotheek	54
Einde van een hypotheekrecht	54
Attentiepunten voor de praktijk	55

3 | Zekerheden **57**

Het perspectief van de financier	57
Het perspectief van de kredietnemer	58
Indicative termsheet	58

Zekerheden	58
Zakelijke zekerheden	58
Persoonlijke zekerheden	59
Oneigenlijke zekerheden	59
Borgstelling	60
Particuliere borgstelling	60
Zakelijke borgstelling	61
Hoofdelijke (mede)aansprakelijkheid	61
Hoofdelijke aansprakelijkheid op grond van de wet	61
Hoofdelijke aansprakelijkheid op grond van een overeenkomst	61
De positie van de financier	62
Positieve/negatieve hypotheekverklaring	62
Pari passu-verklaring	63
Cross default-verklaring	63
Notariële volmacht tot hypotheekvestiging	64
Achterstellingsverklaring	64
Kapitaalstandhoudingsverklaring	65
Stille reserves	65
Verpanding huurpenningen	66
Attentiepunten voor de praktijk	67
4 Rente	69
Het perspectief van de financier	69
Het perspectief van de kredietnemer	70
Opbouw rentetarief	70
Het rentetarief	71
Rentevastlening	72
Euribor-lening	73
Vergoeding voor vervroegde aflossing (boeterente)	73
Afspraken over vergoedingen voor vervroegde aflossing (boeterente)	75
Rentederivaten	76
Rente-swap	77
Rente-cap	82
Voor- en nadelen van renteoplossingen	83

5 Financieringsratio's	85
Het perspectief van de financier	85
Het perspectief van de kredietnemer	85
Financieringsstrategieën	86
Loan to Value (LTV)	87
ILTV	87
LTV	88
ICR en DSCR	88
Exploitatiekosten	88
BTW niet verrekenbaar	89
EBITDA	90
S-ratio	91
Cash flow	91
6 Convenanten	93
Het perspectief van de financier	93
Het perspectief van de kredietnemer	93
Wat is een convenant?	94
Typen convenanten	94
LTV-convenant	94
ICR-convenant	95
Attentiepunten voor de praktijk	96
7 Het kredietaanvraagproces	97
Het perspectief van de financier	97
Het perspectief van de kredietnemer	98
Gedragscode Kleinzakelijke Financiering	99
Van kredietaanvraag tot en met offerte	100
Kredietrisico's inschatten	100
Risicobeleid van de vastgoedfinancier	101
Informatie	102
Beoordeling kredietaanvraag door de financier	102
Beschrijving van de kredietnemer	103
Mortgage Credit Directive (MCD)	104
Doel van de financieringsaanvraag	106
Strategie van de belegger	107

Relatie belegger-bank	108
Financiële analyse van de kredietnemer	108
Cash flow-analyse van het belang na kredietverlening	110
Inschatting risico's	112
Vastgoedrisico	112
Herfinancieringsrisico (<i>take out</i> -risico)	113
Beleid	114
Conclusie en aanbevelingen	115
Structuurrisico	116
Structuurrisico in een CV	116

8 | Eigengebruiksvastgoed **119**

Het perspectief van de financier	119
Het perspectief van de kredietnemer	120
Structuur	120
Invalshoeken ondernemer en bank	121
Bancaire financieringsrichtlijnen	123
Het taxatierapport	124
Attentiepunten voor de praktijk	129

9 | Betalingsproblemen en bijzonder beheer **131**

Het perspectief van de financier	131
Het perspectief van de kredietnemer	132
Wanneer is er sprake van betalingsproblematiek?	132
Beslag en executie	133
Eenzijdige opzegging	134
Wanprestatie door de kredietnemer	134
Insolventie van de kredietnemer blijktens een rechterlijk vonnis	134
Rol van de financier	135
Verrekeningsbevoegdheid	135
Verhaalsrecht als crediteur	136
Preferente crediteuren: parate executie	136
Concurrente crediteuren: executie na vonnis	137
Conservatoir en executoriaal (derden)beslag	138

10 Duurzaam vastgoed financieren	141
Het perspectief van de financier	141
Het perspectief van de kredietnemer	142
Green loan principles	142
Groenfondsen	143
EU Taxonomie	146
Attentiepunten voor in de praktijk	146
Bronnen	149