



# VASTGOEDFINANCIERING NA DE CRISIS

ONDERZOEK NAAR GEDEGEN RISICOANALYSE VOOR REGIONAAL TE FINANCIEREN VASTGOED

ANNEMIEK SCHUITEMAKER-BLIJDORP

# MASTERSCRIPTIE

## VASTGOEDFINANCIERING NA DE CRISIS

ONDERZOEK NAAR GEDEGEN RISICOANALYSE VOOR REGIONAAL TE FINANCIEREN VASTGOED

ANNEMIEK SCHUITEMAKER-BLIJDORP

STUDENTNUMMER 1389033

RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN



FACULTEIT RUIMTELIJKE WETENSCHAPPEN

MASTER VASTGOEDKUNDE

BEGELEIDER: DHR. H.J. BROUWER

JANUARI 2011

IN OPDRACHT VAN:



**Rabobank**

RABOBANK NEDERLAND

DHR. S.M.G. KUIJPERS

Voor u ligt mijn scriptie ter afsluiting van de Master Vastgoedkunde van de Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen aan de Rijksuniversiteit Groningen. De scriptie is tot stand gekomen in samenwerking met Rabobank Nederland en gaat in op de risico's verbonden aan het financieren van professioneel vastgoed.

De afgelopen jaren heeft vastgoedfinanciering weinig aandacht gekregen vanuit de vastgoedsector. Financieringen werden gemakkelijk verstrekt tegen gunstige voorwaarden voor de lener. De economische crisis heeft hierin verandering gebracht. De voorwaarden voor een financiering zijn aangescherpt en er worden aanzienlijk minder financieringen verstrekt. Financiers zien in dat er grotere risico's verbonden zijn aan het financieren van professioneel vastgoed dan eerder ingeschat. Ook de Rabobank is zich hiervan bewust. In deze scriptie is onderzoek gedaan naar de werkwijze van het verstrekken van vastgoedfinancieringen bij de lokale Rabobanken, de risico's die hieraan verbonden zijn en de mogelijkheid tot anticiperen op deze risico's.

Via deze weg wil ik graag de heer Sander Kuijpers van Rabobank Nederland bedanken voor zijn begeleiding, tips en de mogelijkheid tot het schrijven van deze scriptie. Vanuit de universiteit wil ik de heer Henk Brouwer bedanken voor zijn begeleiding en heldere blik op de scriptie.

Tot slot gaat mijn dank uit naar mijn echtgenoot Johan, voor zijn kritische blik op de context en samenhang van de scriptie, maar vooral voor zijn steun en aanmoediging.

Ik wens u veel plezier met het lezen van deze afstudeerscriptie.

Annemiek Schuitemaker – Blijdorp, november 2010

Vastgoedfinanciering is te definiëren als het leveren van kapitaal voor het bekostigen van onroerend goed. Gekoppeld aan de definitie van vastgoedfinanciering zijn een tweetal theorieën uit de wetenschappelijke literatuur relevant voor dit onderzoek naar de risico's verbonden aan vastgoedfinanciering. Dit betreft de statische afriuilttheorie van Modigliani en Miller en de financiële instabiliteittheorie van Hyman Minsky. De theorie van Modigliani en Miller laat zien dat met een enigszins simpele rekensom de juiste financieringsstructuur gekozen kan worden en de theorie van Minsky legt de nadruk op het grote gevaar van een combinatie van omvangrijke schulden en deflatie. Er zijn verschillende partijen actief op de Nederlandse vastgoedfinancieringsmarkt. De primaire instanties voor het leveren van vreemd vermogen zijn vastgoedbanken, algemene banken, hypotheekbanken en spaarbanken. Dit betreft binnenlandse en buitenlandse partijen. De Nederlandse partijen hebben in 2009 ongeveer 9 miljard professioneel vastgoed gefinancierd. Aanzienlijk minder dan in de jaren 2008 en 2007 waarin respectievelijk 22 en 28 miljard euro vastgoed werd gefinancierd. De Rabobank Groep had in juni 2010 ongeveer 36 miljard euro aan vastgoedfinanciering uitstaan. Eind 2009 was dit ongeveer 33 miljard en eind 2008 ruim 29 miljard. Er zijn bij de Rabobank publiekelijk geen cijfers beschikbaar waaruit het gefinancierde vastgoed van een specifiek jaar uit naar voren komt.

Bij het verstrekken van een vastgoedfinanciering speelt risico een bepalende rol. Het gaat daarbij vooral om subjectieve risico's. De kansen zijn gebaseerd op onvolledige informatie. Het is daarom belangrijk dat informatie die gebruikt wordt voor het schatten van de risico's en onzekerheden betrouwbaar is. Om de risico's van vastgoedfinanciering te herkennen en beheersen is het mogelijk om risicomangement toe te passen. Riscicomangement bestaat uit de drie delen analyse, respons en beheersing waarbij de analyse bij het financieren van vastgoed het belangrijkste onderdeel betreft. Riscicomangement blijft een middel waarmee de risico's geschat kunnen worden en waarmee juist geanticipeerd kan worden op de risico's en onzekerheden, maar biedt geen garantie om risico's en onzekerheden uit te sluiten.

Uit de literatuur komen verschillende aspecten naar voren die belangrijk zijn in het beoordelen van een financieringsaanvraag. Het is belangrijk om te beginnen met een financieringsselectieproces. Het doel van dit proces is om de kans te schatten dat de geldnemer niet meer aan de verplichtingen kan voldoen. Functies binnen dit proces zijn de kwaliteit van de geldnemer, de kwaliteit van het onderliggende onroerend goed, de omstandigheden op de markt, de kwaliteit van de huurders, de voorwaarden in het huurcontract en de structuur van de lening. Ook het effect van het verstrekken van de financiering op de eigen portefeuille is belangrijk en er te worden benadrukt dat je gespecialiseerd moet zijn in de betreffende markt. Binnen dit financieringsselectieproces kunnen de ratio's LTV en DSCR ondersteuning bieden. In navolging op het

financieringsselectieproces dient er een financieringsvorm bepaald te worden. Krediettechnische onderdelen als hoofdsom, rente, duur, aflossing en betaalwijze worden hierbij bepaald. Wat betreft de structuur van de financiering wordt er in de meeste gevallen een activa-financiering verstrekt. Bij deze vorm van financieren wordt het betreffende onroerend goed specifiek beoordeeld en wordt er op basis van het onderpand een lening verstrekt.

Rabobank Nederland biedt de lokale banken verschillende middelen om ze te ondersteunen bij het beoordelen van financieringsaanvragen. In de Regeling Beleggingspanden zijn kaders en uitgangspunten opgesteld voor het financieren van professioneel vastgoed. Ook heeft Rabobank Nederland een Branche Informatie Systeem (BIR) waarin gegevens over de huidige markt van professioneel vastgoed wordt weergegeven. Tot slot biedt Rabobank Nederland een vastgoedscan waarmee risicoaspecten rond courantheid, huurderkwaliteit en bestendigheid van de huurstream van een vastgoedportefeuille van een klant in beeld kunnen worden gebracht. Deze middelen van Rabobank Nederland worden door de lokale banken gebruikt en als zeer nuttig ervaren. Vooral de Regeling Beleggingspanden wordt als beleidsuitgangspunten gezien door de lokale banken, terwijl het eigenlijk een richtlijn betreft. Toch zijn er verbeteringen mogelijk binnen deze middelen. De BIR is onoverzichtelijk en de informatie is moeilijk te vinden. Ook zou de informatie uitgebreid kunnen worden met meer beoordelingscriteria voor verschillende soorten vastgoed. Het uitzetten van regionale informatie van de vastgoedmarkten is geen taak voor Rabobank Nederland. Deze taak is juist weggelegd voor de lokale banken door hun regionale karakter.

De verschillende beoordelingsaspecten voor een financieringsaanvraag uit de literatuur worden ook door de accountmanagers van de lokale banken toegepast. De kwaliteit van de geldnemer wordt ruim getoetst en er wordt aandacht besteed aan de beoordeling van de kwaliteit van het vastgoed. Ook de omstandigheden op de markt worden meegenomen in de beoordeling van de aanvraag. De noodzaak van de kwaliteit van de huurder en een duidelijk huurcontract is doorgedrongen bij de accountmanagers. Deze informatie wordt completer verzameld dan in het verleden en ook de noodzaak van het inwinnen van deze informatie wordt ingezien. Ook is het een feit dat de lokale banken actief zijn op een vastgoedmarkt waarin zij gespecialiseerd zijn. Ze zitten midden in de regionale, lokale markt en zijn op de hoogte van de ontwikkelingen. Dit wordt in de literatuur als noodzaak omschreven om succesvol te kunnen zijn als verstrekker van vastgoedfinancieringen.

Voor de lokale banken zijn verbeteringen te halen bij het verstrekken van vastgoedfinancieringen buiten het werkgebied, op een vastgoedmarkt waar de accountmanagers niet bekend zijn. Ook dienen de lokale banken de huidige portefeuille beter te monitoren om een totaaloverzicht van het vastgoed te kunnen overleggen. Daarnaast is de eventuele aanstelling van een specifieke accountmanager voor de totale vastgoedportefeuille een mogelijke verbetering voor het beter inschatten van de risico's verbonden aan vastgoedfinanciering.

# INHOUDSOPGAVE

VOORWOORD	2
SAMENVATTING	3
INHOUDSOPGAVE	5
HOOFDSTUK 1 – INTRODUCTIE	7
1.1 AANLEIDING	7
1.2 RELEVANTIE	8
1.3 PROBLEEMSTELLING	9
1.4 DOELSTELLING	9
1.5 VRAAGSTELLING	9
1.6 ONDERZOEKSMODEL	10
1.7 ONDERZOEKSMETHODOLOGIE	10
1.8 LEESWIJZER	11
HOOFDSTUK 2 – VASTGOEDFINANCIERING	12
2.1 DEFINITIE	12
2.2 THEORIE	13
2.3 CIJFERS	14
2.4 ACTIEVE PARTIJEN	15
HOOFDSTUK 3 – RISICO & VASTGOEDFINANCIERING	18
3.1 DEFINITIE RISICO	18
3.2 RISICOMANAGEMENT	19
3.3 CONCLUSIE RISICO & VASTGOEDFINANCIERING	22
HOOFDSTUK 4 – ASPECTEN FINANCIERINGSAANVRAAG	23
4.1 FINANCIERINGSSELECTIEPROCES	23
4.2 RATIO'S	25
4.3 KWALITEITSRATING	26
4.4 KREDIETTECHNISCHE ONDERDELEN FINANCIERING	26
4.5 HUIDIGE VORMEN VAN FINANCIERING	27
4.6 INNOVATIEVE VORMEN VAN FINANCIERING	28
4.7 SAMENVATTING & CONCLUSIE ASPECTEN VAN FINANCIERING	29

<b>HOOFDSTUK 5 – RABOBANKORGANISATIE</b>	<b>31</b>
5.1 RABOBANK GROEP	31
5.2 LOKALE RABOBANKEN	32
5.3 RABOBANK NEDERLAND	32
5.4 RABOBANK INTERNATIONAL	32
5.5 CORPORATE CLIENTS & DOCHTERONDERNEMINGEN	33
5.6 CIJFERS	33
<b>HOOFDSTUK 6 – VASTGOEDFINANCIERING RABOBANK</b>	<b>36</b>
6.1 VERDELING VASTGOEDFINANCIERING FGH BANK EN LOKALE BANKEN	36
6.2 REGELING BELEGGINGSPANDEN	37
6.3 BRANCHE INFORMATIE RABOBANK	39
6.4 VASTGOEDSCAN	40
6.5 ARGUMENTEN VASTGOEDFINANCIERING LOKALE BANKEN	40
6.6 BELEID LOKALE BANKEN	41
6.7 BRUIKBAARHEID INFORMATIE RABOBANK NEDERLAND VOOR LOKALE BANKEN	43
6.8 VASTGOEDTRENDS & FINANCIERING RABOBANK	44
6.9 CONCLUSIE VASTGOEDFINANCIERING RABOBANK	45
<b>HOOFDSTUK 7 – WERKWIJZE LOKALE BANKEN</b>	<b>46</b>
7.1 ALGEMENE WERKWIJZE LOKALE BANKEN	46
7.2 BEOORDELINGSASPECTEN FINANCIERINGSAANVRAAG LOKALE BANK	48
7.3 ANALYSE WERKWIJZE LOKALE BANK	50
<b>HOOFDSTUK 8 – CONCLUSIES &amp; AANBEVELINGEN</b>	<b>53</b>
8.1 CONCLUSIES VASTGOEDFINANCIERING	53
8.2 AANBEVELINGEN RABOBANKORGANISATIE	55
<b>LITERATUURLIJST</b>	<b>58</b>
LITERATUUR	58
INTERNE DOCUMENTEN	60
<b>BIJLAGEN</b>	<b>61</b>
BIJLAGE 1 – GEINTERVIEWDE PERSONEN	62
BIJLAGE 2 – INTERVIEWWONDERWERPEN LOKALE BANKEN	63
BIJLAGE 3 – INTERVIEWWONDERWERPEN JOHN VAN BERLOO	64

### 1.1 AANLEIDING

Vastgoedfinanciering heeft lange tijd weinig aandacht gekregen vanuit de vastgoedsector. In de tijden van hoge economische groei werden kredieten en hypotheeklen gemakkelijk verstrekt door banken. Vastgoed werd door banken en de beleggers gezien als een veilige investering met een laag risico. Gedreven door deze gunstige financieringsvoorwaarden, nam het aantal transacties in de afgelopen jaren explosief toe.

De bekende kredietcrisis heeft een ander licht op het financieren van vastgoed doen schijnen. De verstrekte kredieten en financieringen waren hoog en het risico van vastgoed bleek hoger te zijn dan eerder geschat. Met deze crisis nog in het achterhoofd en het huidige economische klimaat zijn banken voorzichtiger geworden met het financieren van vastgoed. Gevolg is dat er tegenwoordig banken zijn die zich volledig terug hebben getrokken uit de financieringsmarkt van vastgoed. De banken die nog wel financieringen willen verstrekken rekenen relatief hoge bancaire opslagen in verhouding tot de jaren voor de crisis. De bancaire opslagen vormden voor de crisis ongeveer een kwart van de rente, momenteel is dit driekwart. De financieringen die nog worden verstrekt, worden voornamelijk verstrekt aan trouwe klanten. Opvallend is dat er wel kapitaal aanwezig is in de markt, maar dat de banken dit niet meer aan elkaar beschikbaar stellen tegen lage tarieven. Er worden nu risico-opslagen gerekend. Omdat de marktrente momenteel laag is, blijven de financieringen nu nog betaalbaar, maar voor de toekomst wordt gevreesd.

De Rabobank is zich bewust van de huidige situatie binnen de kaders van het financieren van vastgoed. Een substantieel deel van de door Rabobank verstrekte financieringen wordt verstrekt voor professioneel vastgoed. Hiernaast worden ook nog hypotheeklen aan particulieren verstrekt voor de aankoop van een eigen woning. Deze hypotheeklen worden echter buiten beschouwing gelaten. Ondanks het negatieve financieringsklimaat voor vastgoed probeert de Rabobank actief te blijven in het verstrekken van financieringen.

In Nederland zijn er 143 lokale zelfstandige coöperaties van de Rabobank actief. Rabobank Nederland werkt ondersteunend voor deze lokale banken. Zij voorziet deze banken van advies over de trends en ontwikkelingen op de verschillende markten, waaronder de vastgoedmarkt. Dit betreft voornamelijk generieke adviezen en ontwikkelingen van vastgoed in Nederland. Met deze informatie vormen de lokale banken hun eigen specifieke beleid. De lokale banken zijn zelf verantwoordelijk voor het te vormen beleid op het gebied van vastgoedfinanciering.



Voor het maken van een risicoanalyse van te financieren vastgoed is er een regeling beleggingspanden waarin belangrijke aspecten voor de financiering van vastgoed aan de orde komen en handvatten worden geboden voor de lokale banken. Rabobank Nederland heeft het vermoeden dat de regeling niet consequent wordt gebruikt door de lokale banken. De lokale banken zijn hiertoe ook niet verplicht door hun zelfstandige structuur. Voor de crisis werd door Rabobank Nederland weinig aandacht besteed aan het navolgen van de regeling, aangezien vastgoed destijds werd gezien als een veilige investering met een laag risico. Echter door de huidige ontwikkelingen op de markt is duidelijk geworden dat het financieren van vastgoed grotere risico's met zich meebrengt dan eerder ingeschat.

Op basis van deze informatie, de ervaringen en vermoedens van Rabobank Nederland en de huidige markt is het belangrijk dat de risico's van het financieren van vastgoed goed ingeschat worden door de lokale Rabobanken. Op dit moment heerst bij Rabobank Nederland het beeld dat de lokale banken onvoldoende in staat zijn om de risico's in te schatten. Als er een goede risicoanalyse plaats vindt kunnen investeringen ook het gewenste rendement opleveren en hoeven er geen onverantwoorde risico's worden genomen.

## 1.2 RELEVANTIE

Het onderzoek heeft voornamelijk een relevantie op maatschappelijk niveau. Door de ontwikkelingen in de afgelopen jaren binnen de vastgoedsector en de financiële wereld is er behoefte ontstaan aan een gedegen risicoanalyse van vastgoed voor de geldverstrekker. De financiering voor vastgoedprojecten zit bij sommige banken helemaal op slot en bij andere banken worden hoge opslagen gerekend. De eisen vanuit de financiële markten worden ook aangescherpt. De Basel-akkoorden, waarin de internationale afspraken over kapitaaleisen van banken zijn vastgelegd, worden momenteel herzien. De nieuwe afspraken worden vastgelegd in Basel III, waarin ook specifiek aandacht uitgaat naar vastgoedfinanciering. Door onderzoek uit te voeren naar een goede risicoanalyse van vastgoed kunnen er financieringen voor vastgoed worden verstrekt met een juiste onderbouwing.

De wetenschappelijke relevantie van deze scriptie is te herleiden uit het gekozen perspectief. Dit onderzoek wordt namelijk uitgevoerd vanuit het perspectief van de geldverstrekker. De meeste onderzoeken worden vanuit het oogpunt of perspectief van de belegger of projectontwikkelaar uitgevoerd, de geldnemer wat betreft vastgoedfinanciering. Dit onderzoek onderscheidt zich daarin. Daarnaast wordt in dit onderzoek wetenschappelijke literatuur vergeleken met de werkwijze bij de Rabobank. De theorie wordt getoetst aan de praktijk.

### 1.3 PROBLEEMSTELLING

De indruk bestaat dat de risico's van te financieren beleggingsonroerend goed niet naar tevredenheid van Rabobank Nederland zijn in te schatten door lokale Rabobanken. Het is de vraag of de huidige handvatten voldoende ondersteuning bieden om een gedegen risicoanalyse uit te voeren met een bevredigend resultaat. Rabobank Nederland voorziet in de algemene Nederlandse vastgoedtrends en de lokale kantoren dienen deze te plaatsen in het perspectief van de eigen regio. Er zijn twijfels of de lokale banken voldoende in staat zijn om deze gegevens juist te interpreteren en toe te passen op de financieringen die verstrekt worden voor het vastgoed.

### 1.4 DOELSTELLING

Het formuleren van aanbevelingen en handvatten waardoor de lokale Rabobanken een onderbouwde risico-inschatting kunnen maken van lokaal te financieren vastgoed op basis van de lokale vastgoedtrends.

### 1.5 VRAAGSTELLING

#### HOOFDVRAAG

---

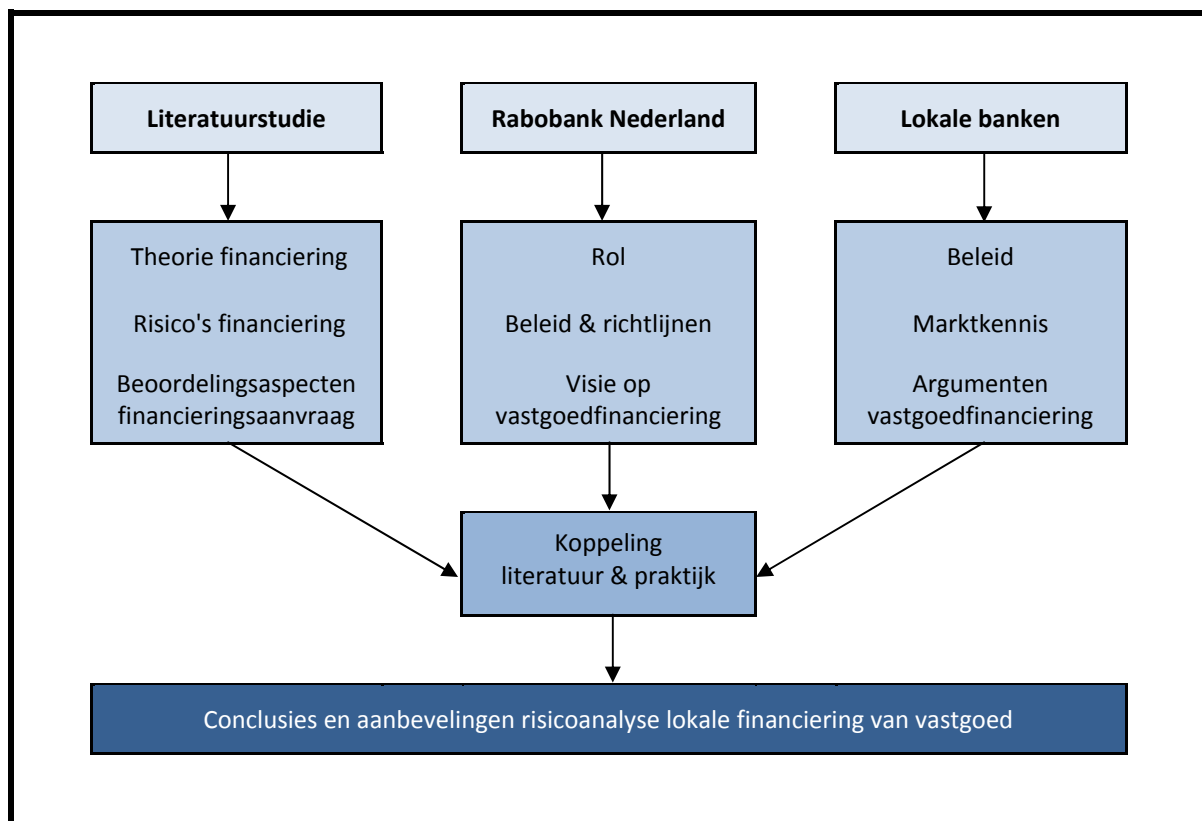
Hoe kunnen lokale Rabobanken een betere inschatting maken van de risico's van lokaal te financieren vastgoed?

#### SUBVRAGEN

---

- Wat zijn de risico's voor de financier bij het financieren van vastgoed?
- Wat zijn de kansen voor de financier bij het financieren van vastgoed?
- Wat zijn de doelstellingen van een bank bij het financieren van vastgoed?
- Hoe zijn de risico's van vastgoedfinanciering te inventariseren?
- Wat zijn de trends binnen de kaders van het professioneel vastgoed?
- Welke trends zijn belangrijk en interessant voor een vastgoedfinancier?
- Hoe kunnen regionale en lokale trends in de risicoanalyse toegepast worden?
- Wat is de invloed van de actuele marktsituatie op het verstrekken van financieringen?

## 1.6 ONDERZOEKSMODEL



## 1.7 ONDERZOEKSMETHODOLOGIE

### WERKWIJZE

- Literatuurstudie vastgoedfinanciering
- Analyse huidige werkwijze van vastgoedfinanciering Rabobank Nederland en lokale banken
- Koppeling theorie met huidige werkwijze van Rabobank Nederland en lokale banken
- Aanbevelingen en conclusies voor gedegen risicoanalyse Rabobank Nederland en lokale banken

### METHODE

- Kwalitatief onderzoek

- Literatuurstudie
- Interviews met experts en deskundigen van Rabobank Groep

### 1.8 LEESWIJZER

In hoofdstuk 2 wordt ingegaan op het begrip vastgoedfinanciering. De definitie wordt bepaald en er wordt omschreven waarom er gefinancierd wordt met vreemd vermogen. Daarnaast wordt er omschreven welke cijfers er bekend zijn en welke partijen actief zijn op de financieringsmarkt van vastgoed. Hoofdstuk 3 legt de relatie tussen het aspect risico en vastgoedfinanciering. Er wordt ook ingegaan op de toepassing van risicomanagement in de beoordeling van vastgoedfinancieringsaanvragen. In hoofdstuk 4 wordt omschreven welke onderdelen worden beoordeeld in een financieringsaanvraag. Daarnaast wordt ook ingegaan op de verschillende huidige en nieuwe vormen van vastgoedfinanciering. In hoofdstuk 5 wordt de structuur van de Rabobankorganisatie omschreven. Ook worden er een aantal cijfers van de Rabobank Groep vermeld met daarbij ook informatie over de uitstaande kredieten voor vastgoedfinanciering. Hoofdstuk 6 gaat in op de verschillende richtlijnen en beleidsdocumenten die uitgezet worden door Rabobank Nederland en de bruikbaarheid van deze informatie voor en het opzetten van beleid door de lokale banken. Hoofdstuk 7 gaat hierop door en geeft een weergave van de werkwijze bij het verzoek tot een financieringsaanvraag door de lokale banken, de beoordelingscriteria die worden toegepast door de lokale banken en deze werkwijze wordt geanalyseerd. Tot slot gaat hoofdstuk 8 in op de conclusies van het onderzoek over vastgoedfinanciering bij de Rabobank en worden in dit hoofdstuk aanbevelingen gedaan die doorgevoerd zouden kunnen worden door Rabobank Nederland voor het beter inschatten van de risico's van professioneel vastgoed door de lokale banken.

Om onderzoek te doen naar vastgoedfinanciering is het belangrijk om de definitie hiervan te bepalen. Daarnaast komen uit de literatuur twee theorieën naar voren die belangrijk zijn binnen de kaders van vastgoedfinanciering. Dit betreft de statistische afriultheorie van Modigliani en Miller en de financiële instabiliteittheorie van Hyman Minsky. Naast de definitie en theorie van vastgoedfinanciering wordt in dit hoofdstuk aandacht geschonken aan de cijfers van verstrekte vastgoedfinancieringen en de partijen actief op de financieringsmarkt van professioneel vastgoed.

### 2.1 DEFINITIE

Voor de term vastgoedfinanciering is geen eenduidige definitie voorhanden. In de Van Dale wordt de term financieren als volgt omschreven: *het beschikbaar stellen resp. ter beschikking verkrijgen van geldmiddelen voor enigerlei onderneming*. De kern van de definitie financiering uit verschillende wetenschappelijke literatuur (Berk, 2009; Geltner, 2003; Nozeman, 2008; Van Gool, 2007) is samen te vatten als: het leveren van kapitaal om zo een bepaalde activiteit of specifieke economische eenheid te bekostigen. Het leveren van kapitaal kan door middel van het beschikbaar stellen van eigen vermogen, bijvoorbeeld door het verkopen van aandelen of het gebruiken van beschikbare reserves. Kapitaal kan ook geleverd worden door het aantrekken van vreemd vermogen, bijvoorbeeld door middel van het afsluiten van een lening. De term vastgoed wordt zowel in de Van Dale als in de literatuur aangeduid als *onroerend goed*. Met deze beschrijvingen is de definitie van vastgoedfinanciering het beste te beschrijven als: het leveren van kapitaal voor het bekostigen van onroerend goed.

De termen vastgoed en onroerend goed worden vaak als synoniem gebruikt, maar in sommige gevallen wordt de benaming vastgoed enkel gebruikt voor de opstal en niet de grond. In deze scriptie wordt met vastgoed hetzelfde bedoeld als onroerend goed, een zaak die duurzaam verenigd is met de grond en worden de termen afwisselend gebruikt.

Binnen de kaders van deze scriptie wordt de financiering van professioneel vastgoed bekeken. Professioneel vastgoed betreft commercieel vastgoed en woningen van professionals, waarbij de woningen en het commerciële vastgoed als beleggingsobjecten worden gedefinieerd. De hypotheek voor woningen van particulieren worden buiten beschouwing gelaten. Ook de aankoop van bedrijfspanden voor eigen gebruik vallen niet binnen de kaders van professioneel vastgoed en worden niet meegenomen in dit onderzoek.

De term beleggingsvastgoed komt ook meerdere malen voor in dit onderzoek. Hiermee wordt hetzelfde bedoeld als professioneel vastgoed.

## 2.2 THEORIE

De financiering van vastgoed is al jarenlang een heikel onderwerp onder wetenschappers en vastgoeddeskundigen. Een van de eerste onderzoeken naar het financieren van nieuwe investeringen met vreemd vermogen werd in de jaren vijftig van de vorige eeuw door Modigliani en Miller uitgevoerd (Van Gool, 2007). Conclusie was destijds dat het wel of niet gebruiken van een lening niet relevant was in combinatie met de waarde van een investering. Feit was echter dat er toch voor het merendeel van alle bedrijven en beleggingen vreemd vermogen was aangetrokken. De studies van Modigliani en Miller kregen een vervolg en hebben geleid tot de statische afruiltheorie voor de vermogensstructuur. Deze theorie laat zien dat investeerders en ondernemers bij de keuze van de hoogte van de schuld voornamelijk belastingvoordelen zullen afwegen tegen de kans op en kosten van faillissement en agency-kosten. De theorie impliceert dat elke investering een optimaal streefratio voor de vermogensstructuur zal hebben. Dankzij het hefboomeffect kan elke belegger vooraf een inschatting maken van de baten en lasten die de verschillende financieringsconstructies met zich mee brengen. Hiermee kan de beste financieringsstructuur die het beste past bij het risicoprofiel worden gekozen. Kort gezegd laat de theorie zien dat met een simpele rekensom de juiste financieringsstructuur gekozen kan worden (Van Gool, 2007).

Naast de theorie van Modigliani en Miller is er nog een andere theorie relevant voor de aanleiding van dit onderzoek. Het betreft de financiële instabiliteittheorie van de Amerikaanse econoom Hyman Minsky (1919-1996). De theorie van Minsky bouwt voort op een theorie van Irving Fisher (1867-1947), die de nadruk legt op het grote gevaar van een combinatie van omvangrijke schulden en deflatie. Daarnaast zijn de ideeën van Minsky ook gebaseerd op het gedachtegoed van de Britse econoom Keynes.

Minsky betoogt dat er in een kapitalistische economie een sterke tendens tot financiële instabiliteit bestaat. De instabiliteit komt voort uit de snel toenemende prijzen van activa die uit de pas gaan lopen met de lopende productie en vervolgens in dreigen te klappen. Minsky maakt onderscheid tussen drie soorten huishoudens, de hedge-finance leners, de speculative-finance leners en de Ponzi-finance leners (Visser, 2009).

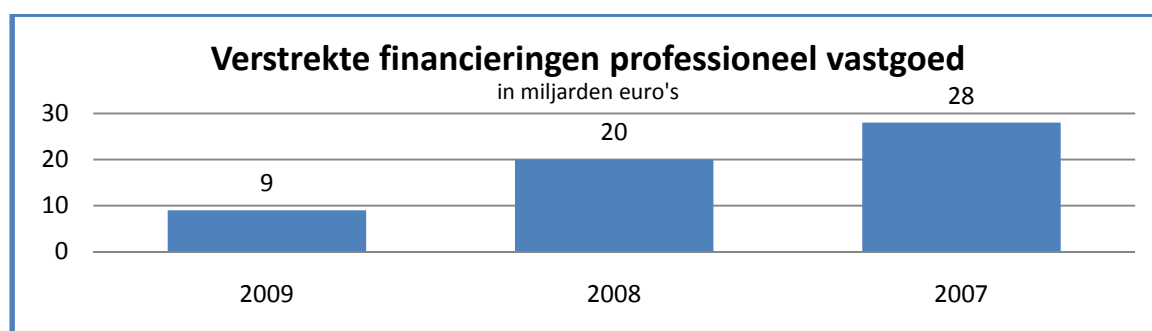
De hedge leners zijn de meest voorzichtigste leners en kunnen hun maandelijkse rente en aflossing voldoen met de huidige kasstromen uit de investeringen. Vervolgens zijn er de speculatieve leners die met hun kasstromen voldoende inkomsten genereren om de

rente verplichtingen te voldoen, maar niet voldoende om daarnaast ook de aflossingsverplichting te voldoen. Ze moeten zich herfinancieren om aan de aflossingsverplichtingen te kunnen blijven voldoen, met direct gevolg dat de te betalen rente toeneemt en dat de verwachte toekomstige opbrengst van de gefinancierde projecten hierdoor afneemt. Ten slotte zijn er nog de Ponzi leners, die naast het niet nakomen van hun maandelijkse renteverplichtingen ook de schulden niet op korte termijn kunnen aflossen. Ze moeten dus voortdurend bijlenen om aan hun verplichtingen te kunnen blijven voldoen. Hierbij wordt de waarde stijging van het onderpand steeds gebruikt om deze financiering rond te krijgen. Echter als de waarden van activa niet meer stijgen maar stabiel blijven kan er niet meer worden geherfinancierd door de Ponzi lener. Op dat moment knapt de zeepbel uit elkaar en wordt activa in paniek verkocht en storten de prijzen in. Dit raakt ook de voorzichtige hedge lener. Het moment waarop de zeepbel knapt wordt ook wel het *Minsky-moment* genoemd.

De theorie van Minsky heeft nooit zozeer in de belangstelling gestaan en is niet erg bekend. Echter door de financiële crisis wordt de theorie van Minsky nu regelmatig aangehaald door diverse economen. Ook voor vastgoedfinancieringen is deze theorie relevant. Er is immers de afgelopen jaren veel gefinancierd op basis van overwaarde van onroerend goed en de gevolgen hiervan worden door deze theorie kenbaar gemaakt.

## 2.3 CIJFERS

Er zijn niet veel recente cijfers bekend op het gebied van verstrekte vastgoedfinancieringen. Jaarlijks laat PropertyNL zien hoeveel professioneel vastgoed er is gefinancierd door Nederlandse partijen. Deze gegevens staan hieronder weergegeven in figuur 1.



Figuur 1, Verstreckte financieringen professioneel vastgoed (Bron: PropertyNL - Eigen ontwerp, 2010)

In 2009 is door Nederlandse partijen circa 9 miljard euro professioneel vastgoed gefinancierd. Dit betreft commercieel vastgoed en woningen aangekocht als belegging. De cijfers van 2009 betekenen een daling van 60% ten opzichte van 2008, waarin ruim 22 miljard euro professioneel vastgoed werd gefinancierd. In vergelijking met het topjaar 2007, waarin er zelfs 28 miljard euro aan hypotheeklen werd verstrekt voor professioneel vastgoed, zijn dit tegenvallende cijfers voor de markt (Property NL, nr. 16, 2009).

## 2.4 ACTIEVE PARTIJEN

Op de Nederlandse vastgoedmarkt zijn diverse partijen actief om vastgoed te financieren. Theoretisch gezien kan iedere particulier of rechtspersoon een financiering verstrekken. Ook kan er onderscheid gemaakt worden tussen het leveren van vreemd vermogen en eigen vermogen. De primaire instanties voor financiering en het leveren van vreemd vermogen zijn vastgoedbanken, algemene banken, hypotheekbanken en spaarbanken. Pensioenfondsen en (levens)verzekeringsmaatschappijen worden ook vaak gezien als financiers van vastgoed. Zij gebruiken echter eigen vermogen en zijn daarom te definiëren als belegger van vastgoed.

De vastgoedbanken nemen het grootste deel van de vastgoedfinanciering in Nederland voor hun rekening. In Nederland zijn SNS Property Finance, FGH Bank en ING Real Estate de grootste vastgoedbanken. Zij voeren de boventoon en verstrekten in 2009 ongeveer 80% van de totale 9 miljard euro aan financiering (PropertyNL, nr. 16, 2009). In 2010 is ABN Amro ook weer gestart met het opzetten van een vastgoedbank. Hier worden onder meer de vastgoedportefeuilles van Fortis REF NL ondergebracht. Naast deze Nederlandse vastgoedbanken zijn er ook buitenlandse partijen uit Duitsland, Engeland, België en IJsland actief. Opvallend is dat deze buitenlandse banken zich sinds het uitbreken van de crisis terugtrekken van de Nederlandse vastgoedmarkt. Dit vertrek heeft twee oorzaken. Het vertrek werd veroorzaakt door de problemen waarin de banken verkeerden en de noodzakelijke redding door middel van staatsteun aan banken. De banken kregen de verplichting opgelegd om niet meer in het buitenland te beleggen. Een andere oorzaak is het wijzigen van de strategie van de bank op eigen initiatief. Veel banken willen hun activiteiten op hun thuismarkt consolideren. De Duitse Banken Berlin-Hannover, Eurohypo en Deutsche Hyp blijven voorlopig wel actief op de Nederlandse markt. Uit cijfers van PropertyEU blijkt dat de Duitse banken in 2009 minder terughoudend zijn geweest dan de Nederlandse vastgoedbanken op de Europese markt. Exacte cijfers van de investeringen van Duitse banken in Nederland in 2009 zijn niet beschikbaar (PropertyNL, nr. 14, 2010).



Naast de gespecialiseerde vastgoedbanken verstrekken ook de algemene banken, spaarbanken en hypotheekbanken financieringen voor vastgoed. In Nederland zijn de bekende en grotere algemene banken ABN Amro, Rabobank, ING en SNS Bank. Deze algemene banken hebben dochterondernemingen of onderdelen met spaar- en hypotheekaanbod. Dit geldt voor de meeste spaar- en hypotheekbanken, die dochterondernemingen of onderdelen van een bank zijn. Kleinere Nederlandse banken die ook actief zijn op de vastgoedfinancieringsmarkt zijn Friesland Bank, NIBC en Van Lanschot. Exacte cijfers over verstrekte vastgoedfinancieringen door de algemene, spaar- en hypotheek banken zijn helaas niet beschikbaar. Uit onderzoek van Property EU en Property NL is gebleken dat algemene banken zelden ook grote en succesvolle vastgoedbanken zijn. Dit onderzoek bevestigt eerdere uitkomsten van onderzoeken. Het verschil tussen vastgoedbanken en algemene banken is voornamelijk te herleiden tot de bedrijfsstrategie. Algemene banken kijken met name naar de balansen en doen het vastgoed erbij. Vastgoedbanken kijken naar het onderliggende vastgoed en de verhuurbaarheid van het vastgoed. Deze al oude constatering is door de huidige ontwikkelingen op de markt weer uiterst actueel (Property NL, nr. 16, 2009).

De pensioenfondsen zijn beleggers in vastgoed, aangezien zij eigen vermogen gebruiken om vastgoed te financieren. Na het uitbreken van de crisis is er weinig vastgoed gefinancierd door de pensioenfondsen. Het onroerend goed is aanzienlijk afgewaardeerd en de waarde van de portefeuille is daardoor aanzienlijk gedaald. Bestond het vastgoed uit de portefeuilles in 2007 nog uit 72 miljard euro, in 2008 was de waarde van de portefeuilles gedaald tot 63 miljard euro (Vastgoedmarkt, oktober 2009). Ruim twee jaar later neemt het vertrouwen in vastgoed weer toe. De pensioenfondsen tonen weer interesse in vastgoed, vooral door de relatief aantrekkelijke prijzen en rendementen. De interesse bij grote pensioenfondsen is er in het bijzonder voor zogenaamde club deals. Hierin wordt met een kleine groep gelijkgestemden (maximaal zes partijen) een beleggingsvehicle opgezet om samen in een specifiek groot project te beleggen. Naast de directe vastgoedbeleggingen zijn pensioenfondsen ook actief op de indirecte vastgoedmarkt. In de portefeuilles zat in de jaren 2005 tot 2008 gemiddeld 3% direct vastgoed en 7% indirect vastgoed. Kleinere pensioenfondsen zijn enkel actief op deze indirecte markt en beleggen niet direct in stenen (NPN, 2009).

Levensverzekeringsmaatschappijen gebruiken ook eigen vermogen als financiering voor vastgoed en zijn daarom ook te definiëren als belegger. Het betreft een kleine speler, waar weinig over wordt geschreven als er specifiek naar het financieren van vastgoed wordt gekeken. Levensverzekeringsmaatschappijen hebben een breed gespreide portefeuille waar ook vastgoed in voorkomt. Dit kan direct en indirect vastgoed zijn. Exacte cijfers van de

beleggingsportefeuilles van de levensverzekeringsmaatschappijen zijn niet beschikbaar, maar er zijn wel gegevens van verzekeraars, waar ook de levensverzekeringsmaatschappijen onder vallen, bekend. In 2008 bestond de portefeuille van verzekeraars voor ongeveer 3,5% uit vastgoed, waarvan 9 miljard euro direct vastgoed en ruim 3 miljard euro indirect vastgoed. Circa 8% van het directe vastgoed is in het buitenland geïnvesteerd (Vastgoedmarkt, oktober 2009).

Tot slot de particulier als vastgoedfinancier. Particulieren vormen maar een minimaal deel in de financiering van vastgoed. Particulieren die geld verstrekken voor vastgoed worden ook omschreven als vastgoedbeleggers. Omdat de financiering van professioneel vastgoed gepaard gaat met grote bedragen komt het maar weinig voor dat vastgoed volledig door een individuele particulier verstrekt wordt. Particuliere beleggers kloppen over het algemeen aan bij de banken voor het verstrekken van een financiering bij de aankoop van een beleggingsobject. De banken financieren het grootste deel en de particuliere belegger legt een klein deel van zijn eigen vermogen in. Naast deze mogelijkheid, waarbij de particulier zelf een beleggingspand aankoopt, zijn er ook diverse vastgoed-CV's in Nederland actief waarbij de particuliere belegger de mogelijkheid krijgt om in vastgoed te beleggen. Bij deze CV's kan de particulier voor een relatief klein bedrag participeren in vastgoedprojecten. Voorbeelden van deze vastgoed-CV's zijn Annexum en Phanos.

## HOOFDSTUK 3 – RISICO & VASTGOEDFINANCIERING

Binnen de kaders van vastgoedfinanciering speelt risico een bepalende rol. Het doel van het onderzoek is om de lokale banken een gedegen risicoanalyse te laten maken van de financiering van professioneel vastgoed. Om deze risico's te kunnen analyseren is het belangrijk om de definitie van risico te bepalen. Ook wordt in dit hoofdstuk ingegaan op risicomanagement. Een methode waarmee op een weloverwogen manier omgegaan kan worden met de risico's. Hier wordt ook omschreven hoe risicomanagement in het financieringsproces toegepast kan worden.

### 3.1 DEFINITIE RISICO

Bij risico is er sprake van een kans op een gebeurtenis die leidt tot een ongewenst resultaat. Risico wordt vaak geassocieerd met een negatieve gebeurtenis. In de van Dale wordt de definitie voor risico beschreven als *gevaar voor schade of verlies*. Voor risico is in de literatuur geen eenduidige definitie voorhanden (Chicken en Posner, 1998). Om inzicht te krijgen in het begrip risico worden hieronder enkele definities weergegeven:

*'Risico' = 'kans op falen' x 'gevolg' (Stichting Bouw Research, 2000)*

*'What can go wrong' = 'how likely is the failure to happen' x 'what is the consequence' (Wang en Roush, 2000)*

*Risk = Exposure to the possibility of economic and financial loss of gain, physical damage of injury, of delay as a consequence of the uncertainly associatied with pursuing a particular course of action (Cooper en Chapman, 1993).*

Deze definities zijn maar een kleine greep uit de definities die voorhanden zijn. Deze en de andere definities hebben veel overeenkomsten. Chicken en Posner hebben in 1998 onderzoek gedaan naar het begrip risico en de verschillende definities die er voorhanden zijn met elkaar vergeleken. Op basis van dit onderzoek hebben zij de definitie voor risico beschreven als: *de kans dat een gebeurtenis plaatsvindt vermenigvuldigd met het gevolg van die gebeurtenis en de kans dat een bepaald scenario waarin de eerder genoemde kans plaatsvindt voorkomt.*

Naast risico wordt ook vaak het begrip onzekerheid gebruikt. Deze twee begrippen worden in de praktijk vaak door elkaar gebruikt. Dit is echter niet correct, aangezien er wel degelijk verschillen zijn tussen de beide begrippen. De verschillen tussen de definities hebben voornamelijk betrekking op de aspecten voorspelbaarheid en modelleerbaarheid.

Onzekerheid wordt gezien als een variabele die niet te kwantificeren is. Risico kan voorspeld worden en is modelleerbaar. Loosemoor e.o. (1999) constateerden dat het in de praktijk moeilijk blijft om het onderscheid vast te stellen en daarnaast ook dat het vaststellen minder relevant is voor de praktijk. Voornamelijk de grens tussen risico en onzekerheid is moeilijk vast te stellen.

Bij de kwantificeerbaarheid van risico dient een kleine kanttekening geplaatst te worden. Risico wordt zoals eerder omschreven uitgedrukt in kansen en gevolgen. Wat betreft kansuitspraken zijn er twee soorten, namelijk objectieve en subjectieve kansuitspraken. Een objectieve kansuitspraak is een uitspraak die theoretisch geschoond is van de invloed van de omgeving, bijvoorbeeld het werpen met een dobbelsteen of het gooien van een munt. De meeste risico's bevatten echter subjectieve kansen waarbij de kansuitspraak is gebaseerd op onvolledige informatie. Indien de betrouwbaarheid van de informatie voldoende is, kunnen subjectieve kansuitspraken gebruikt worden voor het bepalen van het risico (Gehner, 2003).

### 3.2 RISICOMANAGEMENT

Alle mogelijke risico's hebben invloed op het uiteindelijk financieringsvoorstel. Het is belangrijk om de risico's die verbonden zijn aan het verstrekken van een financiering voor vastgoed te herkennen en te beheersen. Door gebruik te maken van risicomanagement kan er juist geanticipeerd worden op de risico's. In verschillende vastgoedgerelateerde literatuur zijn verschillende definities voorhanden voor risicomanagement.

*Risicomanagement is het onderkennen en beheersen van risico's en onzekerheden tijdens de realisatie van een project met als doel de kans op succesvol verloop ervan te verhogen (Stichting Bouw Research, 2000) en (Gehner, 2003)*

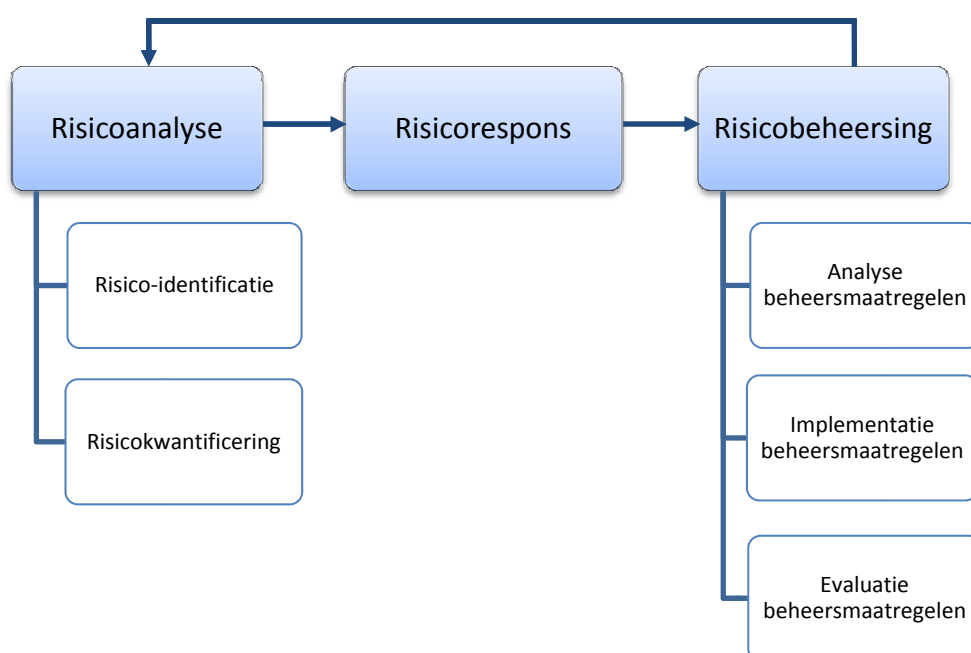
*Risicomanagement is het geheel aan activiteiten betreffende de omgang met risico's ten behoeve van een verbetering van het projectresultaat (Van Gool, 2007)*

*Risicomanagement is het geheel van activiteiten en maatregelen gericht op het omgaan met risico's ter beheersing van een project (Van Well-Stam, 2003)*

Uit de verschillende definities komt naar voren dat er op een weloverwogen manier omgegaan dient te worden met de risico's. Daarnaast komt in de definities naar voren dat het doel van risicomanagement gericht is op het verbeteren van het proces om tot het resultaat te komen alsmede het daadwerkelijke resultaat zelf. Bij het beoordelen van een financieringsaanvraag is het proces tot het resultaat het belangrijkste, aangezien in dit proces de risico's en eventuele gevolgen van de betreffende financiering in kaart worden

gebracht en de maatregelen die hieruit voortkomen worden in het financieringsvoorstel tot uiting gebracht.

Risicomanagement bestaat uit drie onderdelen, risicoanalyse, risicorespons en risicobeheersing. Deze onderdelen worden meestal in deze genoemde volgorde uitgevoerd. Eveneens is het mogelijk om de stappen cyclisch uit te voeren. In onderstaande figuur zijn de onderdelen en de cyclus weergegeven. De figuur is door Gehner (2003) afgeleid uit de grote lijnen van overeenkomende risicomanagementcycli uit de literatuur.



**Figuur 2 Risicomanagementcyclus (Gehner, 2003)**

Het eerste onderdeel risicoanalyse bestaat uit twee aspecten, namelijk het identificeren en het kwantificeren van de risico's. Het doel van de risicoanalyse is het creëren van nieuwe informatie en kennis over het project en zorgen voor bewustwording van de risico's. Risico-identificatie is het systematisch in kaart brengen van de risico's. Er kan onderscheid gemaakt worden tussen bijzondere gebeurtenissen en normale (markt)risico's. Een voorbeeld van een bijzondere gebeurtenis is bijvoorbeeld het uitbreken van de kredietcrisis. Het opzeggen van het huurcontract of het niet kunnen vinden van een huurder tegen de gewenste huurprijs zijn normale onzekerheden die kunnen voorkomen. Risicokwantificering bestaat uit het toekennen van een kans en een effect aan de geïdentificeerde risico's met behulp van een geschikte risicoanalysetechniek. De techniek is afhankelijk van de complexiteit van het vraagstuk, het gewenste type resultaat en de benodigde middelen.

Het tweede onderdeel van het risicomanagement betreft de risicorespons. Verschillende typen respons op de risico's zijn mogelijk, te weten vermijden, reduceren, overdragen en accepteren (Vermande en Spalburg, 1998). De meest effectieve maatregel tegen risico is vermijden en daarmee dus het uitsluiten van de kans dat een gebeurtenis optreedt. De minst effectieve maatregel is het risico accepteren. Indien een risico vermeden dient te worden, zal dat in het uiterste geval als gevolg kunnen hebben dat er geen financiering verstrekt kan worden. Het reduceren van het risico van een financiering kan bijvoorbeeld gerealiseerd worden door een lager bedrag te financieren tegen hetzelfde onderpand. Het overdragen van sommige risico's is in de praktijk van de vastgoedfinanciering lastig uitvoerbaar. Indien er risico's overgedragen dienen te worden, kan dat niet voor specifieke risico's. Een mogelijkheid is om de financiering door meerdere partijen te laten verstrekken, maar die zijn gezamenlijk verantwoordelijk voor alle geldende risico's. Op deze manier wordt het risico wel verkleind, maar specifieke risico's overdragen is binnen de kaders van vastgoedfinanciering een lastige opgave. Het laatste aspect van de risicorespons is het accepteren van risico's. Dit dienen risico's te zijn met een kleine kans of een klein effect. Bij het financieren van vastgoed kunnen er consequenties aan verbonden worden die leiden tot hogere kosten voor de financiering.

Het laatste onderdeel van risicomanagement is risicobeheersing. Dit betreft de toepassing van maatregelen die de kans op het behalen van het vereiste rendement vergroten. Na het besluit van het type respons op de verschillende risico's, kan er een analyse gemaakt worden van de effecten van de mogelijke beheersmaatregelen. Dit gebeurt met behulp van dezelfde gekozen techniek in de risicoanalyse, met als doel de meest effectieve beheersmaatregelen te implementeren en deze na verloop van tijd te evalueren. Na dit proces kan de risicomanagementcyclus eventueel opnieuw worden doorlopen. Het onderdeel risicobeheersing is voor het verstrekken van de vastgoedfinanciering minder relevant. Na het analyseren van de risico's en de respons op de risico's wordt er namelijk besloten of er een financiering wordt verstrekt en onder welke voorwaarden. Na dit besluit is het lastig om de risico's te beheren, door de afhankelijkheid van de geldnemer. Binnen de kaders van het financieren van vastgoed is het opnieuw doorlopen van de risicomanagementcyclus bijvoorbeeld aan de orde indien er sprake is van het aflopen van een financiering en er een herfinanciering verkregen dient te worden.

### 3.3 CONCLUSIE RISICO & VASTGOEDFINANCIERING

Binnen vastgoedfinanciering is er sprake van subjectieve risico's. De kansen zijn gebaseerd op onvolledige informatie. Het is daarom belangrijk dat informatie die gebruikt wordt voor het schatten van de risico's en onzekerheden betrouwbaar is.

Om de risico's van vastgoedfinanciering te herkennen en beheersen is het mogelijk om risicomanagement toe te passen. Risicomanagement bestaat uit de drie delen analyse, respons en beheersing waarbij de analyse bij het financieren van vastgoed het belangrijkste onderdeel betreft. Bij de analyse worden namelijk de risico's in kaart gebracht en worden de risico's gekwantificeerd. Met de beoordeling van de risico's kan bepaald worden hoe er gereageerd wordt (respons) en hoe de maatregelen geïmplementeerd kunnen worden (beheersing). Risicomanagement blijft een middel waarmee de risico's geschat kunnen worden en waarmee juist geanticipeerd kan worden op de risico's en onzekerheden, maar biedt geen garantie om risico's en onzekerheden uit te sluiten.

Op het moment dat er een verzoek tot financiering binnen komt is het belangrijk om de financieringsaanvraag te beoordelen. In deze beoordeling bestaat uit verschillende aspecten. Een eerste aspect is het financieringsselectieproces. In dit proces wordt de kans dat de geldnemer op termijn niet meer aan de verplichtingen kan voldoen ingeschat. Binnen dit selectieproces zijn er ratio's en kwaliteitsratings die het financieringsselectieproces kunnen ondersteunen. Een ander aspect van de beoordeling is het bepalen van diverse krediettechnische onderdelen van de financiering. Het laatste aspect is het bepalen van de financieringsvorm. Verschillende financieringsvormen worden genoemd en omschreven.

### 4.1 FINANCIERINGSSELECTIEPROCES

De eerder omschreven theorie van Modigliani en Miller, waar door gebruik van een eenvoudige rekensom de juiste financieringsstructuur gekozen kan worden, voldoet niet meer aan de huidige maatstaven van financieren met vreemd vermogen. Door de ontwikkelingen op de financieringsmarkt is de zoektocht naar de optimale structuur meer dan enkel een eenvoudige rekensom. Er zijn meer factoren die meespelen bij het verstrekken van een financiering, dan enkel de optimale streefratio van de belegger waarop de theorie van Modigliani en Miller is gebaseerd. In het huidige financieringsselectieproces worden een aantal kritische overwegingen gemaakt en de aanvraag wordt vrij systematisch volgens vaste patronen bekeken door de geldverstrekker. In het genoemde proces zijn risico en rendement de grootheden die bepalend zijn.

Cruciaal bij het financieringsselectieproces is het schatten van de kans dat de geldnemer op termijn niet meer aan de verplichtingen kan voldoen. Hierbij kunnen diverse functies worden onderscheiden (Van Gool, 2007).

De kwaliteit van de geldnemer is een functie die beoordeeld dient te worden. Hier kan een inschatting van gemaakt worden door de historie van deze partij te bekijken. Faillissementen in het verleden of regelmatig uitgestelde betalingen zal de kans op een toekomstig verlies in de ogen van de geldschieter laten toenemen en resulteert in een groter risico.

Een tweede functie is de kwaliteit van het onderliggende onroerend goed. Een reële schatting van de waarde bij parate executie van het onroerend goed is belangrijk om mee te nemen. Belangrijk is om hierbij kenmerken van onroerend goed mee te nemen. De locatie is een belangrijke factor omdat onroerend goed onverplaatsbaar is. Ook de heterogeniteit van



het vastgoed is hierbij belangrijk. Specifiek voor de financiering is ook de liquiditeit van het object belangrijk. Aan financiering voor courante eengezinswoningen hangt een heel ander risico dan een gedateerd kantorencomplex op een lastige locatie.

Gekoppeld aan de kwaliteit van het onderliggende onroerend goed zijn de omstandigheden op de markt. Aanbod, vraag en concurrentie drukken bijvoorbeeld ook een stempel op de mogelijkheden van de financiering.

Naast de functies die gekoppeld zijn aan de belegger en eigenaar in het vastgoed is het beoordelen van de huurder van het betreffende vastgoed ook belangrijk. De geprognosticeerde inkomsten dienen ook daadwerkelijk voldaan te worden door de huurder. Hier kunnen aspecten als faillissementen en het betalingsverleden een rol spelen. Daarnaast is het ook belangrijk dat de cashflowprognose van de huurder wordt beoordeeld. Als er uitgegaan wordt van een irreële cashflowprognose kan dit grote invloed hebben op het niet nakomen van de financiële verplichtingen. Tot slot zijn ook de looptijd van het huurcontract en de voorwaarden uit het huurcontract factoren die meegewogen en beoordeeld dienen te worden.

Als laatste functie van het financieringsselectieproces speelt de structuur van de lening een rol. In de structuur kan de verhouding tussen de omvang van de lening en de waarde van het onderpand worden bepaald.

De genoemde functies van het financieringsselectieproces staan hieronder overzichtelijk weergegeven.

FUNCTIES FINANCIERINGSSELECTIEPROCES
Kwaliteit geldnemer
Kwaliteit onderliggende onroerend goed
Omstandigheden op de vastgoedmarkt
Kwaliteit huurder & voorwaarden huurcontract
Structuur van de lening

**Figuur 3** Functies financieringsselectieproces (Bron: Van Gool, 2007 - Eigen Ontwerp, 2010)

Naast deze functies van het financieringsselectieproces die gekoppeld zijn aan het object of project waarvoor de financiering verstrekt dient worden is het ook belangrijk om als geldverlenende instantie te kijken naar het effect van het verstrekken van de financiering voor de eigen organisatie. McKinsey & Company heeft naar aanleiding van een onderzoek naar de financiering van vastgoed voor en na de crisis een intern rapport opgesteld met de

titel *'Commercial Real Estate Lending: finding economic profit in a difficult industry'*. PropertyNL heeft dit interne rapport en haar bezit gekregen en naar aanleiding van dit rapport een beschouwend artikel geschreven. Het rapport van McKinsey laat zien dat de banken voor de crisis voornamelijk gericht waren op het verkrijgen van marktaandeel, zonder daarbij oog te hebben voor de omzet of winst. Het is volgens McKinsey belangrijk dat banken zich richten op de markten en de sectoren die ze goed kennen. 'Goed presterende financiers hebben een doordachte visie op hun activiteiten, kiezen hun klanten met zorg, concentreren zich op de markten die ze het best begrijpen en onderkennen de risico's die vastgoed met zich mee brengt.' (Property NL, nr. 14, 2009)

Onderzoeken van The Banker laten zien dat financieren van vastgoed weer iets voor specialisten wordt. Dit wordt ook bevestigd door het onderzoek van McKinsey. Er waren voor de crisis grote banken die vastgoed 'erbij' deden. Ze keken voornamelijk naar de verhuurbaarheid van het onderliggende vastgoed en vaak bleef het daarbij. In de huidige markt is dit zeker niet voldoende.

Ook de heer Jacques Kwak, oud voorzitter van NVM BOG (de landelijke vereniging voor makelaars van bedrijfsonroerend goed), beaamt het specialisme van vastgoedfinanciering. Daarnaast noemt hij in het Vastgoedbericht 2010 van de FGH Bank nog een belangrijk aspect bij de beoordeling van een financieringsaanvraag. Banken dienen namelijk kritischer te zijn bij een nieuwe ontwikkeling. Het toekomstperspectief van de ontwikkeling dient bepaald te worden en vervolgens dient ook bekeken te worden wat de betreffende financiering voor invloed heeft op de rest van het vastgoed wat al aanwezig is in de portefeuille van de bank. Dit sluit ook aan bij het onderzoek van McKinsey.

## 4.2 RATIO'S

Kort samengevat bestaat het risico van een geldverstrekker uit de kans dat de geldnemer niet aan de periodieke verplichting kan voldoen en de waarschijnlijkheid dat bij parate executie onvoldoende geld gegenereerd wordt om alsnog aan de verplichting te voldoen. Om deze kansen systematisch te overwegen worden in de wetenschappelijke literatuur twee ratio's, Loan-to-Value (LTV) en Debt-Service-Coverage-Ratio (DSCR), genoemd (Van Gool, 2007; Geltner, 2003).

Bij de berekening van de LTV wordt de hoofdsom van de lening door de courante waarde van het onderpand gedeeld. De LTV geeft een indicatie van de kans dat bij verkoop onvoldoende middelen vrijgemaakt worden om alsnog aan de verplichting te voldoen. Hoe lager deze ratio, hoe lager het risico.

De DSCR wordt berekend door de termijnbetaling van de lening te delen door de periodieke netto opbrengst van het project. DSCR geeft een indicatie voor het gevaar tot een faillissement of surseance. Een hoge DSCR maakt de kans groter dat de geldnemer bij tegenvallende inkomsten niet aan de periodieke verplichtingen kan voldoen.

#### 4.3 KWALITEITSRATING

Op basis van de DSCR en LTV zijn kredietbeoordelaars in staat om de lening te kwantificeren door middel van een rating die uiting geeft van de kwaliteit. Het toekennen van een rating wordt gedaan door geldschieters zoals banken, maar ook door gespecialiseerde ratingbureaus. Bekende ratingbureaus zijn Moody's Investors Service en Standard & Poors. De waardering van de lening wordt uitgedrukt in klassen aflopend in kwaliteit van de hoogste kwaliteit met uiterst geringe kans op verlies. De hoogste kwaliteit wordt gewaardeerd met een rating AAA. De laagste kwaliteit wordt weergegeven met de klasse C, die staan voor leningen waarvan de kans op terugbetaling zeer gering is. Met behulp van de beoordeling en de bijbehorende rating is de geldgever beter in staat om de rente van de verstrekte financiering vast te stellen.

#### 4.4 KREDIETTECHNISCHE ONDERDELEN FINANCIERING

Naast de geschetste kritische overwegingen die in het financieringsproces gemaakt moeten worden, moet er gekozen worden voor een financieringsvorm. Er zijn verschillende krediettechnische onderdelen waarbij afzonderlijk een keuze gemaakt moet worden. De combinatie van deze onderdelen vormt de financieringsvorm. De hoofdsom, valuta, rente, duur, aflossing, betaalwijze en vergoeding voor vervroegde aflossing zijn krediettechnische onderdelen. De hoofdsom kan beschikbaar gesteld worden in termijnen, maar ook direct. Voor het vaststellen van de rente is er keuze uit een variabele basisrente, rente op basis van Euribor, een vaste rente voor een vaste periode of een rentevaststelling op termijn. Een nieuwe, maar tegenwoordig al veel gebruikte vorm voor het vaststellen van de rente, is SWAP. Bij deze vorm van rentevaststelling is er een marktpartij op de beurs die het renterisico op zich neemt. Hiermee kan er een scherpere rente worden verleend omdat niet de geldverlenende instantie het renterisico loopt, maar een derde partij. Naast de SWAP is ook de CAP een nieuwe vorm voor het vaststellen van de rente. Onder bepaalde voorwaarden kan met een CAP het risico voor het stijgen van de rente worden afgedekt.

Ook de duur van de contractperiode dient bepaald te worden door de geldgever. Wat betreft de aflossing zijn er meerdere mogelijkheden. De aflossing kan lineair zijn, maar ook een aflossingsvrije lening behoort tot de mogelijkheden. De betaalwijze kan gekoppeld

worden aan het moment van ontvangst van de opbrengsten en voor een eventueel vroegtijdige aflossing kan een bepaling worden opgenomen over een te betalen boete in verband met rendementsverlies voor de financier.

De duur van de contractperiode van de lening en de termijn van de vastgestelde rente verschilt regelmatig van elkaar. Een vastgoedfinanciering heeft gemiddeld een looptijd van 25 jaar, terwijl de rente vaak vastgezet wordt voor een periode van 5 of 10 jaar. Hierdoor ontstaan tijdens de contractperiode herfinancieringmomenten. Tijdens deze momenten zal een nieuw rentepercentage worden vastgesteld, wordt er opnieuw gekozen voor een vaste of variabele rente en kan de financieringsvorm ook aangepast worden.

Naast deze onderdelen zal de geldgever in zijn financieringsaanbieding ook bepalingen opnemen voor de afsluitkosten, de termijn waarbinnen de offerte geldig is, geldende algemene voorwaarden en de geldende termijnen voor betaling. Ook zijn er vaak algemene financieringsvoorwaarden bij een bank met de standaard geldende bepalingen.

#### 4.5 HUIDIGE VORMEN VAN FINANCIERING

Globaal bestaan er drie manieren om vastgoed te financieren. Dit kan door middel van projectfinanciering, bedrijfsfinanciering en activafinanciering (Nozeman, 2008) en (Van Gool, 2007).

Projectfinanciering wordt omschreven als de financiering van een specifieke economische eenheid (een project) waarbij de geldgever in eerste instantie kijkt naar de kasstromen en winsten van deze economische eenheid om als bron van financiering te dienen, waarvan de lening moet worden terugbetaald en waarbij de toekomstige activa het onderpand voor de lening zijn. Het gaat bij projectfinanciering om een uniek project waarvan vooraf moet worden geschat of het rendabel of financierbaar is. Ook ontbreken er vaak zekerheden bij projectfinanciering, die invloed hebben op de marges op de lening.

Bedrijfsfinanciering, ook wel balansfinanciering genoemd, is een vorm waarbij een compleet kredietdepot wordt aangeboden aan de kredietnemer en waaruit de kredietnemer kan putten bij het opzetten en wijzigen van de vastgoedportefeuille. Voordeel van deze vorm voor de kredietnemer is de flexibiliteit, maar omdat er voor de geldgever geen hypothecaire zekerheid gekoppeld is aan de lening worden er marges op de lening geëist om het risico op de lening te compenseren. Het verschil met projectfinanciering is dat er hier sprake is van een lopend bedrijf met bestaand management en met al vastgoed in het bezit. Bij projectfinanciering is er sprake van een uniek project wat afzonderlijk gefinancierd dient te worden.

Activafinanciering, ook wel objectfinanciering genoemd, is een vorm waarbij leningen gescheiden worden uitgeschreven op objecten en het object ook direct dient als onderpand van de financiering. Dit geeft meer zekerheid voor de kredietgever en leidt tot een lagere marge voor de geldnemer. Binnen de activa-financiering bestaat een grote variatie aan hypothecaire leningsvormen.

#### 4.6 INNOVATIEVE VORMEN VAN FINANCIERING

Naast de hypothecaire vormen die voornamelijk door de banken worden aangeboden zijn er ook nieuwe ontwikkelingen op de markt van de financieringen. Door de crisis is het aantrekken van financiering moeilijker en duurder geworden. Om toch financieringen aan te kunnen trekken zijn nieuwe vormen ontwikkeld. De ‘mezzanine financiering’ is een soort converteerbare obligatie waarbij de verschaffer van vreemd vermogen een hogere coupon ontvangt, maar ook meedeelt in een eventuele winst bij verkoop van het onroerend goed. Naast de mezzanine financiering zijn er ook andere opkomende alternatieven voor de traditionele banklening beschikbaar.

Een innovatieve financieringsmethode is de inflatiegerelateerde financiering. Dit is een lening waarvan de hoofdsom en/of de coupon stijgt met de inflatie. Deze leningen zijn voornamelijk interessant voor beleggers die zich in willen dekken tegen inflatie, zoals pensioenfondsen. De basis van deze financieringsvorm is de verwachte inflatie die ontvangen wordt uit bijvoorbeeld verhuur gedeeltelijk in te zetten om financiering aantrekkelijker te maken voor beleggers. Dit kan worden gerealiseerd door obligaties uit te geven die de inflatie uitbetalen. Het grote voordeel van deze inflatiegerelateerde financiering is de levering van dit soort financiering door natuurlijke inflatiebetalers. Op deze manier ontstaat er een diversificatie van financieringsbronnen voor een ontwikkelaar, aangezien deze financiers andere instanties zijn dan de banken waar nu traditioneel de financiering mee geregeld wordt. Een ander voordeel van deze financieringsvorm is het feit dat er op dit moment weinig inflatieontvangers zijn die hun Nederlandse inflatie op deze manier op de markt brengen.

Een derde innovatieve financieringsmethode is financiering conform de Sharia’a, ook wel Islamitisch financieren genoemd. Hierbij gebruikt een projectontwikkelaar de behoefte aan investeringsmogelijkheden die is ontstaan in Islamitische landen om zijn project te financieren. In de basis zijn de financieringsvormen van de Sharia’a niet wezenlijk verschillend ten opzicht van een traditionele lening. Het verschil zit in de financieringsvorm en condities die moeten voldoen aan de voorwaarden gesteld in de Sharia’a. In beginsel wordt in de Sharia’a gesteld dat contracten tussen partijen eerlijk en fair dienen te zijn en ze

dienen bij te dragen aan de maatschappij. Ze trachten hiermee transparantie, sociale verantwoordelijkheid, financiering van de reële economie en het terugdringen van speculatie te bereiken. Een aantal basisprincipes is bijvoorbeeld dat er geen sprake mag zijn van rentebetalingen, geen beleggingen in zaken waarvan het gebruik of de activiteit verboden is en er mag geen onzekerheid verbonden zijn aan de uitkomst van een contract. Tot op heden wordt deze nieuwe financieringsvorm nog maar weinig benut. De getallen verschillen wel enigszins per studie, maar uit de cijfers blijkt dat deze vorm van financieren jaarlijks wereldwijd tussen de 10 en 15 procent groeit. In Nederland is het structureren van een financieringsvorm volgens de principes van de Sharia'a mogelijk, maar er zijn nog onvoldoende deals gedaan om van een gevestigde markt te spreken (Property NL, nr. 16, 2009).

De nieuwe financieringsmethoden zijn in opkomst en goed toepasbaar voor vastgoed. Ze kunnen echter de traditionele banklening over het algemeen niet volledig vervangen en hebben ook in de huidige markten hun nadelen. Het voordeel van de meerdere financieringsvormen is het creëren van diversificatie waardoor de afhankelijkheid van één financieringsbron verminderd kan worden.

#### 4.7 SAMENVATTING & CONCLUSIE ASPECTEN VAN FINANCIERING

Binnen het financieringsselectieproces is het schatten van de kans dat de geldnemer op termijn niet meer aan de verplichtingen kan voldoen cruciaal. De functies die hieraan bijdragen zijn de kwaliteit van de geldnemer, de kwaliteit van het onderliggende onroerend goed, de omstandigheden op de markt, de kwaliteit van de huurders van het betreffende vastgoed, het huurcontract in combinatie met de huurvoorwaarden en tot slot de structuur van de lening.

Naast het schatten van het nakomen van de verplichtingen is het ook belangrijk om te kijken naar het effect van het verstrekken van de financiering voor de eigen organisatie en de invloed op de bestaande portefeuille. Vastgoedfinanciering is volgens diverse onderzoeken iets voor specialisten door de huidige markt en de verscheidenheid van vastgoed.

Al deze genoemde aspecten zijn bepalend in het financieringsselectieproces. Het zijn echter allemaal subjectieve onderdelen waarbij betrouwbaarheid van de informatie cruciaal is voor een juiste uitkomst van het proces. Datzelfde geldt voor het bepalen van de ratio's DSCR en LTV. De gebruikte variabelen voor deze ratio's dienen betrouwbaar en onderbouwt te zijn om de ratio's ook daadwerkelijk te kunnen gebruiken als bruikbare informatie.

In navolging op het financieringsselectieproces dient er een financieringsvorm bepaald te worden. Onderdeel hiervan zijn de verschillende krediettechnische onderdelen (hoofdsom, valuta, rente, duur, aflossing, betaalwijze en vergoeding voor vervroegde aflossing) waarin een keuze gemaakt moet worden. Het uiteindelijke voorstel is een samenstelling van deze onderdelen, met daarin een contractperiode vastgesteld.

Tot slot worden projectfinanciering, activa-financiering en bedrijfsfinanciering onderscheiden als verschillende hoofdvormen van vastgoedfinanciering. Ook zijn er enkele innovatieve vormen van financiering als de inflatiegerichte financiering en financiering conform de Sharia'a in opkomst. Echter als we goed naar de huidige en innovatieve vormen kijken, worden door de meeste instellingen activa-financieringen verstrekt.

## HOOFDSTUK 5 – RABOBANKORGANISATIE

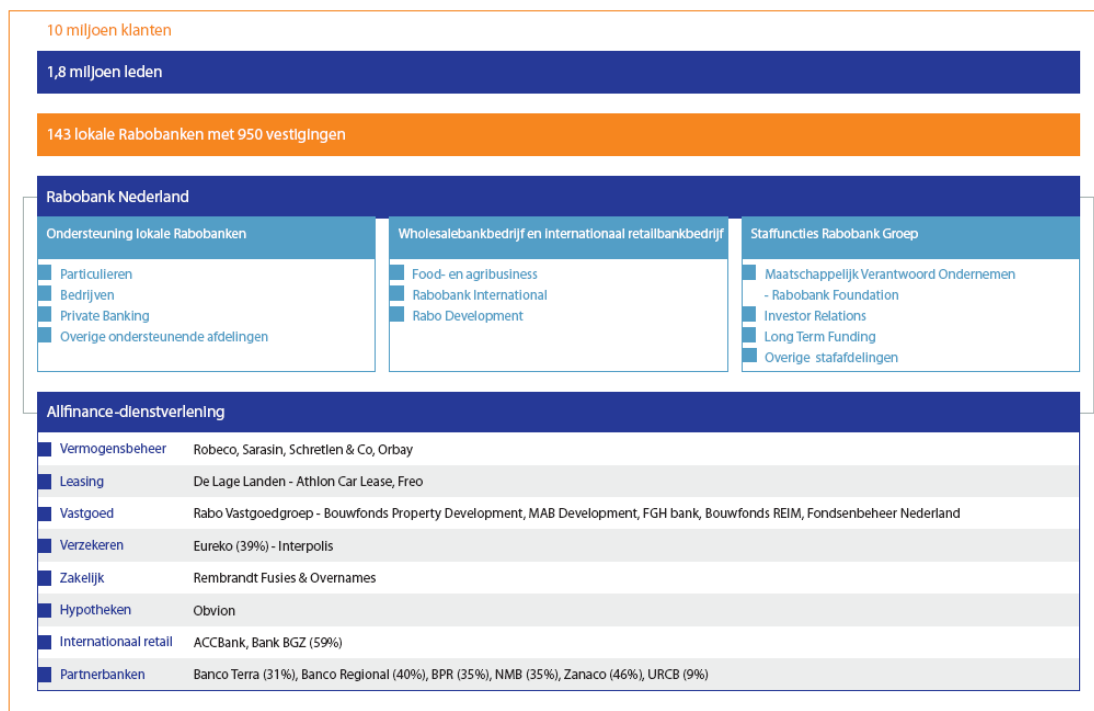
De Rabobankorganisatie is een grote organisatie met verschillende onderdelen en dochterondernemingen. Het doel van dit hoofdstuk is om meer inzicht in dit geheel te krijgen en de rol van Rabobank Nederland en de lokale banken in dit geheel te omschrijven. Aanluitend worden verschillende cijfers van de Rabobank Groep vermeldt.

### 5.1 RABOBANK GROEP

De Rabobank Groep is een internationale financiële dienstverlener op coöperatieve grondslag en actief op het gebied van retailbanking, wholesalebanking, vermogensbeheer, leasing en vastgoed. In Nederland ligt de nadruk op Allfinanz-dienstverlening, de internationale focus is gericht op de food- en agribusiness. De Rabobank Groep bestaat uit de zelfstandige lokale Rabobanken en hun centrale organisatie Rabobank Nederland. Ook Rabobank International is onderdeel van de Rabobank Groep, evenals een aantal gespecialiseerde dochterondernemingen zoals de Rabo Vastgoedgroep en FGH Bank. De Rabobank Groep is actief in 48 landen, er werken ongeveer 59.000 mensen (in fte) en er worden wereldwijd ongeveer 9,5 miljoen klanten bediend. In de onderstaande figuur staan de verschillende onderdelen van de Rabobank Groep schematisch weergegeven.

Organisatieschema Rabobank Groep

Situatie per 1 juli 2010



Figuur 4 Organisatieschema Rabobank Groep (Bron: Rabobank, 2010)



## 5.2 LOKALE RABOBANKEN

In Nederland zijn 143 lokale Rabobanken actief. Deze lokale banken bedienen gezamenlijk 7,5 miljoen particuliere en zakelijke klanten. De banken zijn allemaal zelfstandige coöperaties met een eigen directie en Raad van Commissarissen. Ze bedienen elk een werkgebied in hun eigen directe omgeving. Bij de lokale banken werken ongeveer 28.000 mensen (in fte). De lokale banken en hun klanten vormen het coöperatieve kernbedrijf van de Rabobank Groep. De lokale Rabobanken zijn lid en aandeelhouder van de overkoepelende coöperatie Rabobank Nederland. Figuur 2 geeft een weergave van de verdeling van de lokale banken in Nederland.



Figuur 5 Lokale banken in Nederland (Rabobank, 2010)

## 5.3 RABOBANK NEDERLAND

Rabobank Nederland is de centrale organisatie en staat in dienst van de lokale Rabobanken. Rabobank Nederland heeft een ondersteunende, faciliterende en adviserende rol op het gebied van de ontwikkeling van nieuwe marktproducten en de marktwerking. Daarnaast voert Rabobank Nederland een aantal staffuncties uit voor de lokale banken en de Rabobank Groep. Rabobank Nederland oefent namens de Nederlandse Bank ook toezicht uit op de solvabiliteit, liquiditeit en administratieve organisatie van de lokale Rabobanken. Er zijn ongeveer 6.200 medewerkers (in fte) in dienst.

## 5.4 RABOBANK INTERNATIONAL

Rabobank International is het internationale zakenbedrijf van de Rabobank Groep dat zich concentreert op de internationale zakelijke en particuliere bankactiviteiten. Daarbij ligt de focus op food- en agriklanten. De activiteiten zijn opgedeeld in verschillende regio's en er zijn wereldwijd aangestuurde onderdelen. Ook heeft Rabobank International belangen in private equity en belangen in buitenlandse banken in Ierland en Polen.

## 5.5 CORPORATE CLIENTS & DOCHTERONDERNEMINGEN

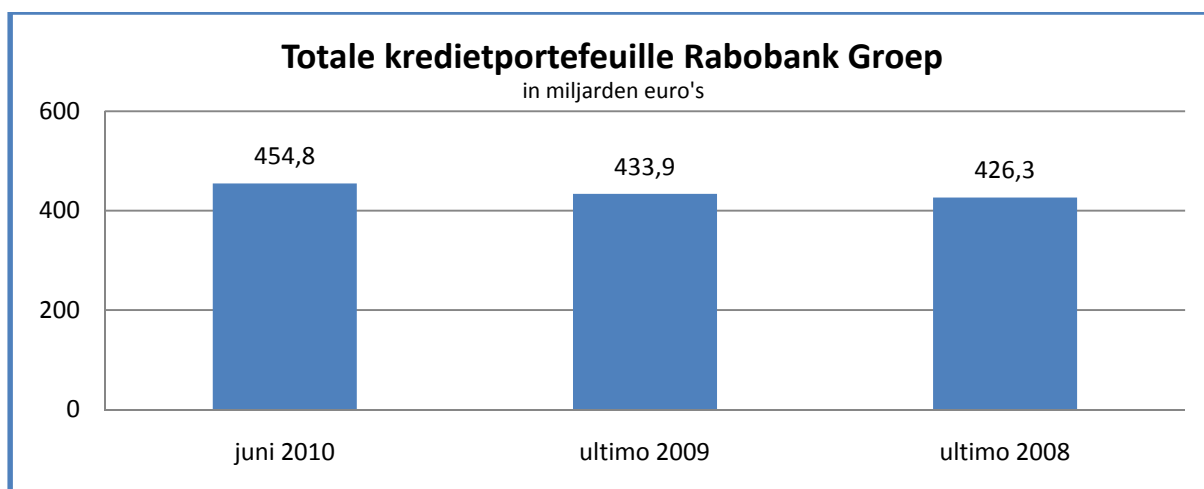
Corporate Clients bedient de grootzakelijke klanten met een omzet van meer dan 30 miljoen euro in Nederland. Deze divisie kan deze bedrijven met specialistische diensten en financiële producten ondersteunen in samenwerking met de lokale banken.

Ook heeft de Rabobank Groep diverse dochterondernemingen. Rabo Vastgoedgroep is één van deze. De Rabo Vastgoedgroep is actief op de vastgoedmarkt en zich richt op het ontwikkelen van woningen en commercieel vastgoed. Daarnaast is de FGH Bank, direct onderdeel van de Rabo Vastgoedgroep, actief op de vastgoedfinancieringsmarkt. De FGH Bank richt zich voornamelijk op grotere financieringen en de lokale banken richten zich vooral lokaal op de kleinere financieringen van vastgoed.

## 5.6 CIJFERS

De Rabobank Groep heeft een leidende positie in een groot aantal sectoren van de Nederlandse markt voor financiële dienstverlening. In juni 2010 had de Rabobank Groep in Nederland op de hypotheekmarkt een aandeel van 30,6%, op de spaarmarkt een aandeel van 39,3%, in het midden- en kleinbedrijf 41% en op de agrarische markt 84%. De hieronder vermelde gegevens en cijfers zijn afkomstig uit de jaarverslagen van de Rabobank Groep van 2008, 2009 en de eerste helft van 2010.

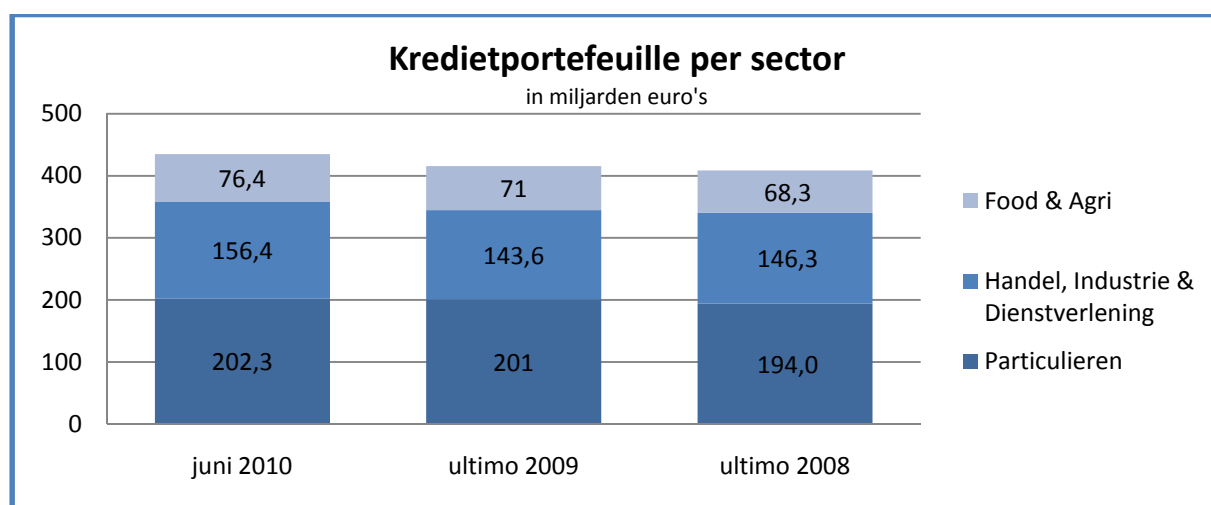
In de eerste helft van 2010 bedroeg de totale kredietportefeuille van de Rabobank Groep 455 miljard euro. In vergelijking met 2009, waarin de totale kredietportefeuille uit 434 miljard euro bestaat, is er sprake van een stijging van 5%. Belangrijk hierbij op te merken is dat de leningengroei lager was dan in dezelfde periode in 2009 en dat de groei van de portefeuille een gevolg is van de waardedaling van de euro. In 2008 bestond de totale kredietportefeuille uit 426 miljard euro. In figuur 6 staan deze waarden weergegeven.



Figuur 6 Totale kredietportefeuille Rabobank Groep (Bron: Rabobank - Eigen ontwerp, 2010)

Van de totale kredietportefeuille bestaat 96% uit de kredietportefeuille private cliënten. Dit percentage is de afgelopen jaren stabiel. De overige 4% van de totale kredietportefeuille betreft kredieten aan overheidscliënten, vorderingen effectentransacties private cliënten en afdekking renterisico.

De kredietportefeuille private cliënten bestaat in juni 2010 voor 46% (202 miljard euro) uit leningen aan particulieren, 18% (76 miljard euro) uit leningen in de food- en agrisector en 36% (156 miljard euro) van de kredietportefeuille bestaat uit leningen voor de sector Handel, Industrie & Dienstverlening (HID). In figuur 7 staan de waarden van de verschillende sectoren uit de jaren 2008, 2009 en juni 2010 weergegeven.

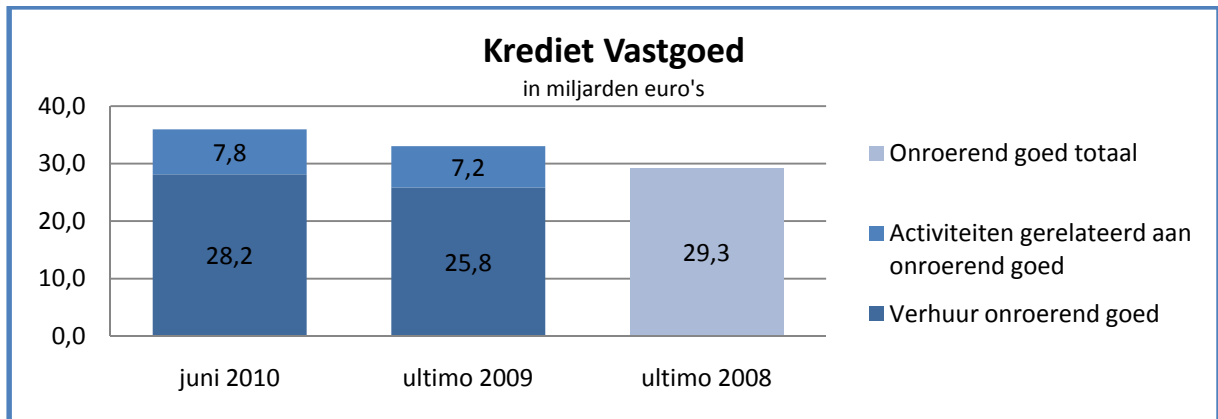


Figuur 7 Kredietportefeuille private cliënten (Bron: Rabobank - Eigen ontwerp, 2010)

Voor het onderzoek is de sector Handel, Industrie en Dienstverlening (HID) relevant, aangezien de uitstaande kredieten voor professioneel vastgoed binnen deze sector zijn ondergebracht. In het jaarverslag van 2009 en halfjaarverslag voor 2010 is onderscheid gemaakt tussen verhuur onroerend goed en activiteiten gerelateerd aan onroerend goed. In 2008 werd dit onderscheid nog niet gemaakt.

In juni 2010 is het totale uitstaande krediet voor onroerend goed ruim 36 miljard euro, 23% van de kredietportefeuille HID. Dit betreft financieringen van de lokale banken, maar ook van de dochterondernemingen en internationale klanten. Ruim 28 miljard is onderdeel van verhuur onroerend goed en ongeveer 8 miljard behoort bij de activiteiten gerelateerd aan onroerend goed. In vergelijking met eind 2009 is er sprake van een stijging van ongeveer 8%, waarin er voor vastgoed ongeveer 33 miljard euro aan kredieten uitstond. In 2009 stond er bijna 26 miljard euro aan kredieten uit voor verhuur onroerend goed en 7 miljard voor de vastgoedgerelateerde activiteiten. Het percentage van het vastgoed in de portefeuille HID is gelijk aan het percentage in 2010. In 2008 bestond 20% van de portefeuille HID aan

kredieten voor vastgoed, ruim 29 miljard euro. In figuur 8 staan de uitstaande kredieten voor vastgoed weergegeven.



Figuur 8 Kredieten Vastgoed (Bron: Rabobank - Eigen ontwerp, 2010)

De Rabobank Groep verstrekt publiekelijk geen informatie over de uitstaande financieringen voor professioneel vastgoed dat is verstrekt door de lokale banken. Alleen de totaalcijfers van de uitstaande kredieten voor professioneel vastgoed zijn beschikbaar voor externe publicatie. Echter in een recente uitgave van PropertyNL (nr. 14, september 2010) worden de uitstaande kredieten van de FGH Bank weergegeven van de jaren 2008 en 2009. Op basis van deze informatie kan een inschatting gemaakt worden van de verhouding tussen het uitstaande krediet van de lokale banken en de FGH Bank. PropertyNL vermeldt dat er in 2008 voor 16,5 miljard aan kredieten uitstond bij de FGH Bank. In vergelijking met het totale uitstaande krediet van 29,3 miljard bij de Rabobank Groep kan met deze informatie gesteld worden dat ruim de helft van de financieringen door de FGH Bank zijn verstrekt en de andere helft door de lokale banken. In 2009 had de FGH Bank 17,2 miljard euro aan hypotheeklen uitstaan. In relatie met het totale uitstaande krediet van 33 miljard euro bij de Rabobank Groep is dit ook ruim de helft van de uitstaande financieringen. Voor de lokale banken geldt dat zij in 2008 en 2009 tussen de 14 en 16 miljard euro aan kredieten voor professioneel vastgoed hebben uitstaan.

## HOOFDSTUK 6 – VASTGOEDFINANCIERING RABOBANK

Binnen de Rabobank zijn er verschillende partijen actief op het gebied van vastgoedfinanciering. De belangrijkste twee zijn de lokale banken en de FGH Bank. De verdeling tussen deze banken wordt weergegeven en daaraan gekoppeld de rol van Rabobank Nederland. Aansluitend worden de verschillende middelen van Rabobank Nederland, waarmee zij de lokale banken voorzien, omschreven en geanalyseerd. Ook wordt er ingegaan op de argumenten van de lokale banken om professioneel vastgoed te financieren, het beleid van de lokale banken inzake het financieren van professioneel vastgoed en de bruikbaarheid van de middelen van Rabobank Nederland voor de lokale banken. Tot slot wordt ingegaan op de trends op de vastgoedmarkt die binnen de Rabobank merkbaar en van invloed zijn op het verstrekken van financieringen.

### 6.1 VERDELING VASTGOEDFINANCIERING FGH BANK EN LOKALE BANKEN

De lokale banken zijn actief op de financieringsmarkt voor klanten in hun eigen werkgebied. Beleggers in vastgoed kunnen bij hun lokale bank terecht indien zij een vastgoedobject aan willen kopen en daar een financiering voor nodig hebben. Dit vastgoed is niet aan het werkgebied gebonden en kan in heel Nederland gelokaliseerd zijn. Zoals al eerder aangegeven zijn alle lokale banken zelfstandige coöperaties. Ze zijn dan ook zelf verantwoordelijk voor de financieringen die ze verstrekken en hebben daarin beslissingsbevoegdheid. De lokale banken verstrekken voornamelijk de in de literatuur genoemde activafinancieringen. Balansfinancieringen worden bij vastgoed nauwelijks verstrekt door lokale banken. Kleinschalige projectontwikkelingen worden ook gefinancierd door de lokale banken, maar door de huidige situatie op de markt is hierbij voorzichtigheid geboden. Afhankelijk van de kenmerken van het project kunnen deze financieringen voor projectontwikkelingen ook overgelaten worden aan de FGH Bank. Op basis van de cijfers van de jaarverslagen van Rabobank Nederland en de verstrekte gegevens van PropertyNL kan geconcludeerd worden dat ongeveer de helft van het vastgoed van de Rabobank Groep gefinancierd is door de lokale banken, ongeveer 15 miljard euro. Deze cijfers zijn ook terug te vinden in hoofdstuk 5.6.

De FGH Bank is de vastgoedbank van de Rabo Vastgoedgroep. Zij richten zich vooral op de grotere klanten en grote projectontwikkelingen, waar automatisch ook hogere financieringen aan gekoppeld zijn. Daarnaast zijn zij ook beschikbaar voor de lokale banken om informatie te verstrekken over financieringen en de omstandigheden op de markt.

Dit onderzoek richt zich op het optimaliseren van de financieringen voor professioneel vastgoed door de lokale banken. Het deel van de vastgoedfinancieringen verstrekt door de FGH Bank wordt in dit onderzoek buiten beschouwing gelaten.

De rol van Rabobank Nederland heeft betrekking op het informeren en begeleiden van de lokale banken in het proces van de financieringsaanvraag. Deze begeleiding gebeurt deels door het opstellen van kaders waarbinnen vastgoedfinancieringen verstrekt mogen worden, bijvoorbeeld met behulp van de Regeling Beleggingspanden, maar ook door het uitzetten van trends en cijfers van de vastgoedsector naar de lokale banken en het geven van trainingen en lezingen over het reilen en zeilen binnen de sector. Indien gewenst kan Rabobank Nederland ondersteunen bij het beoordelen van een financieringsaanvraag.

Naast het financieren van professioneel beleggingsvastgoed verstrekken de lokale banken vanzelfsprekend ook financieringen aan bedrijven die voor eigen activiteiten vastgoed aanschaffen. Deze vorm van financiering wordt buiten beschouwing gelaten.

## 6.2 REGELING BELEGGINGSPANDEN

Rabobank Nederland heeft een Regeling Beleggingspanden opgesteld waarin kaders en uitgangspunten voor te financieren beleggingsvastgoed voor de lokale banken staan weergegeven. Het is duidelijk dat vastgoedfinanciering de aandacht heeft binnen de Rabobank, aangezien er in het eerste half jaar van 2010 tweemaal aanscherpingen van de richtlijnen zijn doorgevoerd in deze regeling.

In de regeling wordt allereerst aangegeven welke aanpak geadviseerd wordt afhankelijk van de omvang van de financiering. Voor vastgoedobjecten tot maximaal 2 miljoen euro is het gebruik van de regeling en het gebruik van een vastgoedscan voldoende. Indien de financieringsomvang boven 2 miljoen euro komt, is het inwinnen van advies en taxatie door deskundigen van de FGH Bank noodzakelijk. Bij financieringen boven de 7,5 miljoen euro is een samenwerking met FGH Bank en Rabobank Nederland verplicht.

Binnen de richtlijnen in de regeling wordt duidelijk onderscheid gemaakt tussen twee te beoordelen aspecten, het subject en het object. Wat betreft het subject, de debiteur, dient deze beoordeeld te worden als voldoende kredietwaardig. Wat betreft het object wordt er een normatieve executiewaarde berekend. Voor het berekenen van de normatieve executiewaarde wordt gebruik gemaakt van een zelf ontwikkelde formule waarin exploitatiekosten, het rentepercentage, het aflossingspercentage, de huurbaten en het achterstallig onderhoud de bepalende factoren zijn. Maximaal 90% van deze normatieve executiewaarde wordt gefinancierd. Met andere woorden: de Loan-to-Value (LTV) mag maximaal 0,9 bedragen. De LTV wordt in §4.2 genoemd als ratio om systematisch de kans te

kunnen overwegen dat de geldnemer niet aan de periodieke verplichting kan voldoen. In deze regeling wordt de uitkomst van de ratio gebruikt als norm. De maximale LTV van 0,9 is een aanscherping ten opzichte van de eerdere regeling. Naast de eisen voor het maximaal te financieren bedrag, vindt financiering alleen plaats op basis van vaststaande cashflow. Kortom: er moeten huurcontracten getoond kunnen worden waaruit blijkt dat het aan te kopen pand ook voor een vaststaande periode verhuurd is. Ook moet deze cashflow voldoende zijn om de maandelijkse verplichtingen te kunnen voldoen en er dient voldoende ruimte te zijn om een eventuele renteverhoging of tijdelijke leegstand op te kunnen vangen. De eisen die gesteld worden aan de vaststaande cashflow zijn systematisch te berekenen met de Debt-Service-Coverage-Ratio (DSCR). Deze ratio wordt omschreven in §4.2 en kan laten zien of de cashflow voldoende is om de maandelijkse verplichtingen te kunnen voldoen en welke ruimte er daarnaast nog overblijft. In de regeling beleggingspanden wordt geen minimale waarde genoemd van de DSCR. De richtlijn betreffende de vaststaande cashflow was al aanwezig in de regeling, maar de noodzaak van de looptijd van de huurcontracten is na de aanpassing explicieter aanwezig.

De mogelijkheden voor aflossingsvrij financieren zijn ingeperkt ten opzichte van de voorgaande regeling. Waar er in de eerdere regeling niet expliciet gesproken werd over aflossingsvrij financieren, is er nu een bepaling opgenomen dat er maximaal 90% van de executiewaarde van de grond aflossingsvrij gefinancierd mag worden. Het gedeelte aflossingsvrije financiering dient elke 3 jaar herzien te worden.

Als we deze regeling vergelijken met de functies van het financieringsselectieproces die uit de literatuur naar voren zijn gekomen dan zien we duidelijk dat de kwaliteit van de geldnemer en de kwaliteit van het onroerend goed aan bod komen. Ook het beoordelen van de huurder komt aan de orde in de regeling, maar dit is vooral gericht op de afspraken die de huurder met de eigenaar heeft gemaakt. Een controle gericht op de huurder wordt niet expliciet genoemd in de regeling. Wat betreft de structuur van de lening wordt er gesproken over de maximale financiering van 90% van de executiewaarde en het gedeelte wat aflossingsvrij gefinancierd mag worden. Er worden dus kaders gesteld voor de structuur van de lening. De omstandigheden op de markt worden niet expliciet genoemd in de regeling, echter door de huidige omstandigheden op de markt is de regeling aangescherpt, een reactie op de marktomstandigheden. Daarnaast is er binnen de Rabobank organisatie een branche informatiesysteem beschikbaar (BIR) waar de omstandigheden op de huidige markt van een groot aantal verschillende sectoren is weergegeven. Meer informatie hierover staat weergegeven in de volgende paragraaf.

### 6.3 BRANCHE INFORMATIE RABOBANK

Om de lokale banken te voorzien van informatie is er door Rabobank Nederland een website met branche informatie gerealiseerd genaamd BIR. Het doel van de BIR is om de adviseurs van de lokale banken te informeren over de ontwikkelingen in de verschillende branches en om hen deze informatie te laten gebruiken bij het beoordelen van een financieringsaanvraag en in gesprekken met de financieringsnemer. Ook voor de financieringsnemer is het prettig om met een partij aan tafel te zitten die op de hoogte is van de ontwikkelingen op de betreffende markt. De BIR-website is beschikbaar voor alle lokale banken en op deze website is voor een breed scala aan branches informatie beschikbaar. Branches als bouw- en nijverheid, groothandel, industrie en recreatie zijn weer onderverdeeld in subbranches. Binnen de sector Bouwnijverheid is er informatie in de subbranches projectontwikkeling, aannemerij en installatiebedrijven en binnen de sector Dienstverlening is er specifieke informatie beschikbaar over beleggen in vastgoed. De informatie wordt in ieder geval halfjaarlijks geüpdate. Echter als er binnen een bepaalde branche belangrijke ontwikkelingen zijn wordt dit eerder verwerkt in de BIR.

Na een korte omschrijving van beleggen in vastgoed wordt ingegaan op de actualiteit van de branche. Dit wordt specifiek gedaan voor de markt van de huur- en koopwoningen, kantoren, bedrijfsruimte en winkels. Ook wordt er een visie op de toekomst van het beleggen in vastgoed gegeven. Cijfers van de ontwikkelingen in opname en het aanbod en ontwikkelingen van de bruto aanvangsrendementen (BAR) en de netto aanvangsrendementen (NAR) van de afgelopen jaren staan vermeld. Daarnaast wordt ingegaan op de verschillende spelers op de vastgoedfinancieringsmarkt, de concurrenten van de lokale banken.

Om de kredietnemer te analyseren worden er verschillende criteria in relatie met vastgoed genoemd waarop deze kan worden beoordeeld. Dit betreft onderdelen als de prijs-kwaliteitverhouding (onderhoudsstaat, duurzaamheid en locatie) en portefeuillesamenstelling (kwaliteit van de huurder, looptijd huurcontract en spreiding van vastgoed). Daarna worden aspecten genoemd waarop het vastgoedobject kan worden beoordeeld, waaronder het bepalen van de cashflow en de solvabiliteit. Er wordt ook meerdere malen verwezen naar de regeling beleggingspanden. Aandachtspunten bij de beoordeling van financieringsaanvragen voor beleggingsvastgoed worden niet uitgebreid genoemd, maar er wordt wel advies gegeven wanneer het inschakelen van een vastgoeddeskundige nodig wordt geacht.

Tot slot worden er een aantal websites, organisaties, personen, rapporten en vakbladen genoemd waar meer informatie gevonden of ingewonnen kan worden.



In deze BIR komen duidelijk de huidige omstandigheden op de vastgoedbeleggingsmarkt naar voren. Dit onderdeel van het vastgoedfinancieringsselectieproces geschetst door van Gool (2007) wordt ook door de Rabobank toegepast. Het blijft in de BIR echter wel beperkt tot brede, algemene informatie van de markt, die niet volledig toereikend is voor een specifiek object.

#### 6.4 VASTGOEDSCAN

De vastgoedscan kan risicoaspecten rond courantheid, huurderkwaliteit en bestendigheid van de huurstream van verschillende vastgoedobjecten in beeld brengen. Deze scan is bedoeld om van klanten die meerdere vastgoedobjecten in hun bezit hebben een overzicht te kunnen maken. In deze scan worden alle panden van de portefeuille weergegeven met de daarbij behorende cashflow, onderhoudskosten en looptijd van huurcontracten. Met deze gegevens kunnen risico's van de portefeuille in beeld worden gebracht. De volgende stap is het anticiperen op deze risico's. Eigenlijk is deze scan een tool om het in hoofdstuk 3 omschreven risicomanagement toe te passen op de portefeuille van een belegger. Met deze scan kunnen de risico's worden geanalyseerd, ze komen boven door de verschillende panden in een overzicht te plaatsen. Op basis van de informatie uit de scan kan er gereageerd worden op de risico's en kunnen eventuele niet uit te sluiten risico's worden beheerst om ze tot een minimum te beperken. Goed om te vermelden is dat de scan zelf geen conclusie vormt op basis van de ingevulde informatie, deze conclusie moet door de accountmanager van de lokale bank zelf getrokken worden. Risico's in de portefeuille van een belegger zijn bijvoorbeeld het gelijktijdig vrijkomen van verschillende huurcontracten, veel aflossingsvrije leningen, een hoge LTV of te weinig differentiatie van verschillende soorten vastgoed. Het is belangrijk om de vastgoedscan te gebruiken omdat een individueel pand soms wel mogelijkheden tot financiering biedt, maar als deze in het perspectief van de volledige portefeuille wordt geplaatst andere risico's mee kan brengen en de mogelijkheden tot financiering verkleint.

#### 6.5 ARGUMENTEN VASTGOEDFINANCIERING LOKALE BANKEN

Er zijn verschillende argumenten voor de lokale banken om, ondanks dat de Rabobank een algemene bank betreft die zich niet gespecialiseerd heeft in het financieren van vastgoed, vastgoedfinancieringen te verstrekken. Het belangrijkste argument is gekoppeld aan het doel van de bank, namelijk omzet genereren door financiële middelen uit te lenen. Deze omzet kan gegenereerd worden met tal van financieringen waaronder het verstrekken van financieringen voor voorraden, het opzetten van een nieuw bedrijf, het kopen van een

woning, maar ook door beleggingsvastgoed te financieren. Afhankelijk van de vraag van de klant wordt ingespeeld in de financieringen. Kort samengevat kan gesteld worden dat enkel door het feit dat er met het financieren van beleggingsvastgoed geld verdiend kan worden al voldoende reden is om beleggingsvastgoed te financieren.

Naast dit belangrijkste argument zijn er nog een aantal andere argumenten om beleggingsvastgoed te financieren. Zo bestaat de Nederlandse financieringsmarkt voor ongeveer 20% uit de bouw en vastgoedsector. Een groot deel van de financieringsmarkt is dus onder te brengen in deze sector en daarom ook reden om daarin actief te zijn. Ook de hoge obligo's die verbonden zijn aan beleggingsvastgoed zijn een argument om beleggingsvastgoed te financieren. Veel accountmanagers hebben jaarlijks een doel om een bepaald obligo binnen te halen en door ook vastgoedfinancieringen te verstrekken zijn deze doelen eerder haalbaar. Hieraan gekoppeld is ook de verhouding tussen het werk dat door de accountmanager geleverd moet worden voor een vastgoedfinancieringsaanvraag en de opbrengstresultaten van de financiering. Deze is heel goed in verhouding. Bijkomend voordeel is ook nog dat na het verstrekken van de financiering het beheer van de financiering, in verhouding tot andere financieringen zoals voorraadfinancieringen, minder tijd in beslag neemt.

Een vastgoedfinanciering is over het algemeen een financiering voor lange termijn en biedt een goed rendement voor de bank. Ook de mogelijkheid van het vestigen van een hypotheek op het onderliggende vastgoed is een zekerheid die gekoppeld is aan de financiering en een argument voor de lokale banken om financieringen voor vastgoed te verstrekken.

Tot slot is ook de spreiding van de portefeuille een argument dat meespeelt. Door meerdere soorten financieringen te verstrekken ontstaat er spreiding in de kredietverstrekking en zijn de risico's over meerdere sectoren gespreid.

## 6.6 BELEID LOKALE BANKEN

Elke lokale bank is verantwoordelijk voor zijn eigen beleid. Ook de visie op het financieren van professioneel vastgoed is voor elke bank zelf te bepalen. Alle lokale banken maken jaarlijks plannen met daarin de doelstellingen voor het aankomende jaar. Wat betreft doelstellingen op het gebied van het financieren van vastgoed wordt er in de beleidsdocumenten weinig tot geen aandacht besteed. De meeste banken hebben geen specifiek onderdeel in de jaarplannen aan het financieren van vastgoed besteed en verwijzen enkel naar de kredietregels die zijn opgesteld door Rabobank Nederland in de Regeling Beleggingspanden.

Er is naast deze banken ook een klein aantal die wel specifiek aandacht besteden aan het financieren van vastgoed en hiervoor speciaal beleid of een speciale nota voor hebben opgesteld ter aanvulling op de informatie die beschikbaar is gesteld door Rabobank Nederland. Uit deze nota's komt een aantal aspecten naar voren die bruikbaar is voor andere lokale banken en die uitgezet kunnen worden door Rabobank Nederland.

In de beleidsstukken zijn voor de verschillende soorten vastgoed beoordelingspunten opgesomd. Voor winkels zijn bijvoorbeeld de frontbreedte en de passantenstroom specifieke beoordelingscriteria. Voor kantoorpanden is de bereikbaarheid en de klimaatbeheersing in het pand belangrijk en voor bedrijfspanden zijn de bebouwingsgraad en de locatie op het industrieterrein van belang. Deze informatie is zeer nuttig voor alle lokale banken en kan op een vrij eenvoudige manier door Rabobank Nederland in bestaande stukken worden verwerkt, bijvoorbeeld in de BIR, en uitgezet worden naar de lokale banken.

Uit de beleidsstukken komt ook naar voren dat het relateren van de exploitatiekosten aan de huur niet de beste methode is. De exploitatiekosten worden in de regeling beleggingspanden wel gekoppeld aan de huur. Echter een nieuw plat dak op een winkel heeft dezelfde prijs voor een winkel op een A-lokatie als op een C-lokatie. Ook de onderhoudskosten aan een kantoorpand in Groningen of Amsterdam zijn nagenoeg gelijk. Een betere methode is om het deel onderhoud van de exploitatiekosten te koppelen aan het aantal vierkante meters. Het aanpassen van deze formule is echter niet zo gemakkelijk. Slechts een deel van de exploitatiekosten zijn de onderhoudskosten en er zijn vastgestelde percentages voor de exploitatiekosten van verschillende soorten vastgoed. Als Rabobank Nederland de formule aan wil passen zal gericht onderzoek naar de formule en de factor onderhoudskosten nodig zijn.

Het checken van het bestemmingsplan en een eventuele check van het kadaster kan nuttige informatie geven. Het nut en de noodzaak van deze informatie kan vermeldt worden in de BIR en op deze manier alle lokale banken bereiken.

Uit een van de beleidsstukken komt ook naar voren dat deze bank een extra eis stelt aan het mee te brengen eigen vermogen van de klant. Uit de regeling beleggingspanden kwam al naar voren dat de Rabobank tot maximaal 90% van de executiewaarde financiert. Deze lokale bank stelt eveneens dat het deel eigen inbreng daadwerkelijk uit eigen middelen dient te worden ingebracht. Aanvullende zekerheden van ander vastgoed worden niet als eigen middelen aangemerkt, dit om te voorkomen dat overwaarde op overwaarde gestapeld wordt. De in hoofdstuk 2 geschetste financiële instabiliteittheorie van Minsky komt hier weer om de hoek kijken. Wanneer het goed gaat en het financiële systeem stabiel lijkt, gaan beleggers meer risico's nemen. Alle beleggers willen zoveel mogelijk posities veroveren en gebruiken hiervoor de overwaarde van het al in bezit hebbende vastgoed. Op een bepaald

moment is de risicograad en schuldengraad te hoog en kan niet meer aan de terugbetaalverplichting voldaan worden. Gevolg is het klappen van de markt omdat activa in paniek verkocht worden en er een crisis ontstaat. Door overwaarde uit te sluiten als eigen vermogensinbreng, kan de financiële instabiliteit voorkomen worden.

Voor de lokale banken zelf zijn er mogelijkheden op het gebied van de kennis van de lokale vastgoedmarkt. Juist door het regionale karakter van de Rabobank, door lokaal actief te zijn met een coöperatieve bank, biedt dit perspectief. Het is goed om te inventariseren wat er in het werkgebied te koop staat, wat de leegstand is en wat de gemiddelde prijzen voor winkels, bedrijfspanden en kantoorpanden doen. Ook is het goed om op de hoogte te blijven van de nieuwe ontwikkelingen in het werkgebied, maar ook in omliggende gemeenten in verband met concurrentie. Voor Rabobank Nederland liggen hier mogelijkheden in het uitzetten van kaders en voorbeelden van beleidsstukken die de lokale banken kunnen gebruiken voor hun eigen situatie. Dit kan in de vorm van het versturen van nieuwsbrieven waarin voorbeelden van beleidsdocumenten wordt getoond van andere lokale banken. Maar bijvoorbeeld ook door opname van kernpunten voor een financieringsbeleid in de BIR of regeling beleggingspanden. Ook zou Rabobank Nederland een tool of format kunnen ontwikkelen waarin de inventarisatie van de markt overzichtelijk kan worden weergegeven. Met behulp van een dergelijk middel kunnen de lokale banken hun markt monitoren en de markt volgen.

## 6.7 BRUIKBAARHEID INFORMATIE RABOBANK NEDERLAND VOOR LOKALE BANKEN

De BIR en Regeling Beleggingspanden worden door de accountmanagers van de lokale banken als leidraad gebruikt voor de financiering van commercieel vastgoed. Alle banken zijn op de hoogte van de wijzigingen die onlangs zijn doorgevoerd in de Regeling Beleggingspanden en hebben hun werkwijze hierop aangepast. Er zijn wel aanmerkingen op het nieuwe taxatiebeleid. In het nieuwe beleid moeten taxaties van panden met een waarde van meer dan 1 miljoen euro door FGH Bank geselecteerde taxateurs worden uitgevoerd. Als nadeel van deze wijziging wordt genoemd dat door het uitvoeren van taxaties door FGH Bank de contacten met de lokale makelaars en taxateurs wegvallen, terwijl deze ook zorgen voor informatie over de lokale vastgoedmarkt en het brengt extra kosten voor de klanten mee. De meeste klanten laten al door een gerenommeerde taxateur een taxatie maken, maar nu moet er nogmaals een taxatie door een taxateur van FGH gemaakt worden, waarvan de kosten voor rekening van de klant zijn. Het aanscherpen van de regels vormt vooral voor de grotere banken die regelmatig beleggingsvastgoed financieren extra doorlooptijden en meer administratie dan voorheen. Ondanks dat sommige banken het enigszins teleurstellend vinden dat de regels zo zijn aangescherpt, en de ruimte voor de

lokale bank hierdoor wordt ingeperkt, is er toch begrip voor de wijzigingen door de huidige situatie van de markt.

Naast de bruikbaarheid van de Regeling beleggingspanden is een aanpassing in de BIR ook nuttig. Er wordt veel informatie gegeven in de BIR. Dit staat echter allemaal uitgeschreven en het overzicht is hierdoor niet duidelijk aanwezig. Een korte factsheet met bijvoorbeeld een tabel en grafiek van de huurprijzen, de leegstand en de opname van vastgoed de afgelopen jaren in Nederland van verschillende soorten vastgoed biedt een duidelijk referentiekader bij het beoordelen van een specifiek object. Nu moet deze informatie door de accountmanager zelf gefilterd worden uit de BIR en moet er gezocht worden naar de juiste informatie.

## 6.8 VASTGOEDTRENDS & FINANCIERING RABOBANK

De invloed van de huidige trends op de markt op de financiering van het vastgoed door de Rabobank is lastig te omschrijven. De huidige markt is erg voorzichtig en er wordt weinig vastgoed verkocht en aangekocht. Dit is merkbaar binnen de Rabobank. Er zijn een stuk minder aanvragen voor het financieren van beleggingsvastgoed in vergelijking met drie jaar geleden. Ook is er in de huidige markt weinig concurrentie. Er zijn nog maar weinig instanties waar financieringen voor vastgoed worden verstrekt.

Het te financieren object en de kenmerken van het object zijn belangrijker geworden voor de Rabobank. Waar vroeger elk vastgoedobject als gouden kans werd gezien die je koste wat kost wilde financieren, is dat nu niet meer vanzelfsprekend. Er wordt beter gekeken naar de eigenschappen van het object en de mogelijkheden van het object in de toekomst, voordat een financiering wordt verstrekt.

Voor de Rabobank is het belangrijk om de risico's tot een minimum te beperken. Het mag voor zich spreken dat er aan een vastgoedbelegger met ervaring andere risico's gekoppeld zijn dan aan een beginnende vastgoedbelegger. Ook aan het verstrekken van een financiering met een LTV van 0,5 zit een heel ander risico dan aan een aflossingsvrije financiering met een LTV van 0,9. Deze ratio is voor de Rabobank belangrijk om op in te spelen en met dit middel de risico's te beheersen.

Door de structuur met de lokale banken heeft de Rabobank veel lokale kennis van de markt in huis. Aangezien de lokale banken midden in hun regio en de plaatselijke vastgoedmarkt zitten zijn regionale trends beter te volgen en kunnen deze trends ook beter worden ingeschat. Het is wel belangrijk om deze informatie van de lokale markt in het groter perspectief te kunnen plaatsen van de landelijke markt. De informatie over de landelijke

markt wordt uitgezet door Rabobank Nederland en geeft de lokale banken de mogelijkheid om hun plaatselijke markt in het Nederlandse marktperspectief te plaatsen.

## 6.9 CONCLUSIE VASTGOEDFINANCIERING RABOBANK

Binnen de Rabobankorganisatie zijn de lokale banken en de FGH Bank beide actief op de vastgoedfinancieringsmarkt. De FGH Bank heeft zich gespecialiseerd in vastgoedfinancieringen, maar de lokale banken verstrekken als algemene bank een breed scala aan financieringen. Het grootste argument voor de lokale banken om financieringen voor beleggingsvastgoed te verstrekken is de mogelijkheid om geld te verdienen aan deze vorm van financieringverstrekking. Maar ook de hoge obligo's, de verhouding tussen de hoeveelheid werk gekoppeld aan een aanvraag en de opbrengsten en de hypothecaire zekerheid zijn argumenten voor de lokale banken om beleggingsvastgoed te financieren. De lokale banken worden ondersteund door Rabobank Nederland door het opstellen van kaders waarbinnen de vastgoedfinancieringen verstrekt mogen worden, het uitzetten van informatie uit de markt en het geven van lezingen en trainingen. De Regeling Beleggingspanden, de BIR en de vastgoedscan zijn digitale middelen waarmee deze ondersteuning wordt gegeven. Er zijn mogelijkheden binnen deze middelen voor Rabobank Nederland om de lokale banken beter te ondersteunen.

In de huidige BIR voor beleggen in vastgoed staat zeer veel informatie. Echter de vindbaarheid van de informatie laat te wensen over. De informatie zou aangevuld kunnen worden met een aantal tabellen en grafieken met kerncijfers. Ook een duidelijk overzicht van welke stappen belangrijk zijn bij het beoordelen van een financieringsaanvraag ontbreekt eigenlijk. Hierin kunnen beoordelingscriteria voor verschillende soorten vastgoed worden meegenomen en bronnen zoals het raadplegen van het kadaster en het bestemmingsplan. Met deze informatie duidelijk op een rij kan een accountmanager een duidelijk en onderbouwt oordeel over het object beschrijven.

Een ander verbeterpunt is door te voeren in de Regeling Beleggingspanden. Dit is het relateren van de exploitatiekosten aan het aantal vierkante meters van het pand, in plaats van aan de hoogte van de huur.

Het regionale karakter van de lokale banken geeft mogelijkheden op het gebied van kennis van de lokale markt. Doordat de banken middenin de regio's zitten, is het mogelijk om de regionale trends en ontwikkelingen goed te monitoren en te inventariseren wat er te koop staat, wat de leegstand is en het waar het huurprijsniveau zich bevindt. Voor Rabobank Nederland ligt er een taak om de Nederlandse trends uit te zetten. Dit kan een referentiekader bieden voor de lokale banken om de lokale trends te analyseren.

## HOOFDSTUK 7 – WERKWIJZE LOKALE BANKEN

Om de werkwijze van de lokale banken te inventariseren zijn er zes verschillende lokale banken bezocht en zijn er interviews gehouden met accountmanagers van deze banken. Rabobank Nederland zet diverse middelen in om informatie uit te zetten naar de lokale banken. De vraag is echter of deze middelen en informatie ook daadwerkelijk worden gebruikt door de lokale banken.

Bij het selecteren van de te bezoeken banken is er rekening gehouden met de verschillen tussen de lokale banken. Er is gekeken naar banken in stedelijk en in landelijk gebied. Ook het aantal vastgoedobjecten in de portefeuille, het totale obligo van vastgoed van de lokale bank en de verhouding tussen het obligo in vastgoed ten opzichte van de totale portefeuille zijn aspecten welke zijn afgewogen in de keuze voor de te bezoeken banken. De gebruikte informatie is vertrouwelijk informatie van de Rabobank en het selectieproces wordt daarom niet weergegeven in deze scriptie.

Naast de gesprekken met accountmanagers van de lokale banken is er ook een gesprek geweest met de afdeling Krediet en Risico Management (KRM) binnen Rabobank Nederland die posten boven 7,5 miljoen euro beoordeelt. Aan deze afdeling is gevraagd naar de kwaliteit van de vastgoedfinancieringsaanvragen van de lokale banken. In dit hoofdstuk wordt de werkwijze van het financieren van commercieel vastgoed van de lokale bank omschreven en geanalyseerd en daarnaast wordt aangegeven waarin de lokale banken willen worden voorzien door Rabobank Nederland om de risico's beter in te schatten.

### 7.1 ALGEMENE WERKWIJZE LOKALE BANKEN

De algemene werkwijze bij een financieringsaanvraag voor een vastgoedobject begint bij een accountmanager van de lokale bank. Deze ontvangt de aanvraag en voert alle beschikbare gegevens van de klant en het object in het interne Bedrijven Bedienings Systeem (BBS) waarbij wordt een toelichting wordt gegeven. Met behulp van dit systeem wordt het rentepercentage op de lening bepaald. De analyse van BBS en de toelichting vormen samen het beslisdocument voor de financieringsaanvraag. Aan de aanvraag is een risicoprofiel gekoppeld en afhankelijk van dit risicoprofiel wordt bepaald wie de bevoegdheid heeft om te beslissen over de aanvraag. Dit kan de kredietcommissie zijn van de lokale bank, meestal bestaande uit de algemeen directeur en leden van het MT of de kredietrisicomanager (KRM) van de lokale bank die speciaal is aangesteld voor het beoordelen van de risico's. Indien het een financiering van meer dan 7,5 miljoen euro

betreft dient de financieringsaanvraag beoordeeld te worden door een kredietrisicomanager van Rabobank Nederland.

De voorwaarden van de lening worden met behulp van het systeem BBS bepaald. De rente wordt door dit systeem vastgesteld en is opgebouwd uit drie onderdelen. De basis-rente (bijvoorbeeld Euribor), een renteopslag en een liquiditeitsopslag. Indien een klant een flexibele rente wenst dan krijgt de klant ook te zien dat de rente uit drie onderdelen bestaat. Indien de klant de rente vast wil zetten zal deze splitsing niet meer zichtbaar zijn, en wordt er een vaste rente gecommuniceerd die gebaseerd wordt op de door de Rabobank vastgestelde spilrente van de rentetermijn. De spilrente is een interne vastgestelde rente voor verschillende rentetermijnen. Naast deze rentemogelijkheden zijn ook de eerder in §4.4 genoemde SWAP en CAP mogelijk, maar daarbij zal een derde partij gezocht moeten worden op de markt.

Bij de meeste lokale banken zijn geen speciale vastgoedaccountmanagers actief. Elke accountmanager heeft vastgoed in zijn portefeuille, deels ook door de eerder gestelde obligo-eisen die jaarlijks gesteld worden voor een accountmanager. Bij de grotere (stads)banken zijn er wel accountmanagers speciaal actief op de financieringsmarkt voor beleggingsvastgoed. Ook het aantal aanvragen per bank is heel divers. Kleinere banken krijgen een handvol aanvragen per jaar, terwijl grotere banken wekelijks meerdere aanvragen ontvangen.

Over het algemeen zijn de lokale banken actief op de vastgoedbeleggingsmarkten in de eigen regio. Het gebeurt echter ook dat een belegger die woonachtig is in het werkgebied van de lokale bank in een heel ander gebied vastgoed als belegging aan wil kopen. De lokale banken houden over het algemeen de woonplaats van de belegger aan en niet de plaats van het vastgoedobject, aangezien de belegger bij die betreffende bank bankiert. Deze werkwijze past bij de Rabobank, door het lokale karakter en doordat de bank graag dicht bij de klant wil staan. Er moet echter wel rekening gehouden worden dat de lokale bank niet volledig op de hoogte kan zijn van de lokale vastgoedmarkt van het object.

Het aandeel professioneel vastgoed in de portefeuilles van de lokale banken is wisselend. Het laagste aandeel van beleggingsvastgoed bij een lokale bank is ongeveer 10% van de zakelijke portefeuille, maar er zijn ook banken waarbij meer dan 30% van het uitstaande krediet in de zakelijke portefeuille verstrekt is voor professioneel vastgoed.

Wat betreft het marktaandeel van de lokale banken durven de meeste banken zich hierover niet uit te spreken. Het is heel moeilijk om daar een oordeel over te geven, aangezien er ook vastgoed buiten de regio wordt gefinancierd en exacte cijfers over het aanbod en de aankoop en verkoop van beleggingsvastgoed nauwelijks voorhanden zijn. Wat betreft de



concurrentie hebben de lokale banken duidelijk gemerkt dat concurrenten als ING, ABN Amro en SNS Property Finance sinds het uitbreken van de crisis terughoudend zijn geweest en soms hun loket volledig hebben gesloten. Enkel in de grotere steden is er nog enige concurrentie van deze partijen merkbaar geweest. Dit biedt voor de Rabobank ook mogelijkheden om strenger te zijn bij het verstrekken van een financiering en het opstellen van de voorwaarden van financiering.

## 7.2 BEOORDELINGSASPECTEN FINANCIERINGSAAVRAAG LOKALE BANK

In het financieringsselectieproces wordt de financieringsaanvraag op verschillende aspecten beoordeeld. In deze paragraaf worden de verschillende beoordelingsaspecten die gebruikt worden door de lokale bank benoemd en vergeleken met de functies van het financieringsselectieproces omschreven in §4.1.

Bij het opstellen en beoordelen van de financieringsaanvraag worden verschillende gegevens gebruikt. Belangrijk is een analyse van de debiteur; de belegger. Er wordt naar de kredietwaardigheid van de debiteur gekeken op basis van beschikbare informatie of informatie op basis van eerdere ervaringen. Indien er geen vertrouwen is in de debiteur, zal er geen financiering verstrekt worden. Gevolgd op de debiteur wordt er gekeken naar het object. Tegenwoordig wordt er altijd een bezoek gebracht aan een pand, iets wat in het verleden nog wel eens achterwege werd gelaten. Aspecten als locatie, onderhoudsstaat en heterogeniteit van het vastgoed worden beoordeeld en meegenomen in de beoordeling van het pand. Zoals al eerder aangegeven wordt er door middel van de in de regeling genoemde formule bepaald wat de normatieve executiewaarde betreft en maximaal 90% van deze waarde wordt gefinancierd. Enkel in zeer uitzonderlijke gevallen wordt afgeweken van deze norm, onderbouwd met zwaarwegende argumenten. In het verleden werden er financieringen verstrekt boven de normatieve executiewaarde op basis van de eigenschappen van de debiteur. Op basis van de positie van de debiteur was een ruimere financiering mogelijk. In de huidige markt is dit niet meer mogelijk. Er zal niet meer gefinancierd worden dan de executiewaarde van een pand.

Ook de huidige omstandigheden in de markt worden meegenomen in de beoordeling, er wordt gekeken naar de toekomstperspectieven van het pand en naar de gewenste financiering in verhouding met de huidige marktprijzen voor soortgelijke objecten. Indien er twijfels zijn kan er bijvoorbeeld een grotere inbreng van eigen middelen geëist worden of een hogere renteopslag gerekend worden. In de praktijk komt het rekenen van een hogere renteopslag weinig voor.

Tot slot wordt ook de huurder of de huurders van het pand beoordeeld. Er wordt gekeken naar de looptijd van de contracten en naar de kwaliteit van de huurder. Ook wordt door enkele lokale banken informatie opgevraagd bij Graydon. Deze instantie heeft inzicht in de schulden en afgesloten kredieten van mensen en kan een oordeel geven over de kredietwaardigheid van de huurder. De Kamer Van Koophandel is ook een instituut om bedrijfsinformatie op te vragen. Deze bronnen zouden zeker door meer lokale banken gebruikt kunnen worden. Ook kunnen jaarcijfers van het bedrijf van de huurder van de afgelopen jaren opgevraagd worden om een oordeel te kunnen geven over het bedrijf. Steeds meer beleggers zien ook de noodzaak van het beoordelen van de huurder en zijn daarom ook bereid om de bank te voorzien van informatie die bekend is. Het huurcontract is ook belangrijk om goed door te nemen. Er staan soms bijzondere bepalingen in huurcontracten die extra risico's met zich meebrengen, bijvoorbeeld een bepaling waarmee de huurder gemakkelijk onder het contract uit kan komen. Ook het beoordelen of er een marktconforme huurprijs wordt betaald is belangrijk. Indien de huidige huurprijs erg hoog is, kan er in de vorm van de financiering al op worden ingespeeld dat de huur in de toekomst vermoedelijk lager is.

De door de lokale banken gebruikte functies van het financieringsselectieproces komen overeen met de functies geschetst door Van Gool (2007). Naast de functies die Van Gool schetst, werd er door McKinsey, The Banker en Jacques Kwak, van NVM BMG, duidelijk gemaakt dat vastgoed weer iets voor specialisten is geworden. Het is belangrijk dat banken zich richten op de markten die ze goed kennen, dat ze hun klanten kiezen met zorg, een visie hebben op hun activiteiten en de risico's die vastgoed met zich mee brengen onderkennen. Gelet op de manier waarop de Rabobank omgaat met het financieren van vastgoed en hoe de Rabobank gereageerd heeft op de huidige omstandigheden op de markt kan niet anders geconcludeerd worden dat de lokale banken van de Rabobank specialisten zijn op de vastgoedfinancieringsmarkt.

Naast het specialisme op de vastgoedfinancieringsmarkt werd door de heer Kwak ook de invloed van het verstrekken van een nieuwe financiering op de huidige portefeuille van de bank genoemd. Spreiding van de portefeuille en inzicht in de spreiding is belangrijk en gekoppeld aan risico's. Hier zijn verbeteringen voor de lokale banken te halen. Momenteel zijn er maar weinig lokale banken die cijfers kunnen tonen van het percentage professioneel vastgoed in de totale portefeuille uitstaande kredieten. Laat staan de verhouding tussen kantoren, bedrijfsgebouwen, winkels en woningen. Er is wel overzicht per klantrelatie, maar er is geen compleet overzicht van alle uitstaande financieringen. Om de invloed van een nieuwe financiering in te kunnen schatten op de huidige portefeuille, moet eerst de huidige portefeuille goed in beeld gebracht worden. Als argument voor het ontbreken van dit

overzicht wordt aangevoerd dat in het verleden niet altijd duidelijk alle informatie van het vastgoed is meegenomen in het dossier. Looptijden van huurcontracten ontbreken bijvoorbeeld. Er is bij sommige banken wel een opzet gemaakt om dit in beeld te brengen, maar omdat er teveel informatie ontbrak is de poging gestaakt.

Voor Rabobank Nederland liggen mogelijkheden om de lokale banken hierin te begeleiden. De huidige vastgoedscan, waarin een overzicht van de posten per klant kan worden gemaakt, zou met een paar kleine aanpassingen een overzicht kunnen bieden van de totale portefeuille van een lokale bank. Met enige aanpassingen zou dit document kunnen weergegeven in welke soorten vastgoed financieringen verstrekt zijn en wat het totaal uitstaande krediet is. Dit overzicht is niet alleen belangrijk om de invloed van nieuwe financieringen op de portefeuille te kunnen inzien, maar op deze manier kunnen ook concentratierisico's beter in beeld worden gebracht. Omdat bij de meeste banken verschillende accountmanagers vastgoedfinancieringen verstrekken en ieder zijn eigen portefeuille bijhoudt zou dit voor alle medewerkers duidelijkheid kunnen bieden. Echter met het opstellen van dit overzicht alleen is de bank er nog niet, het goed bijhouden van het overzicht en conclusies trekken uit het overzicht is minstens zo belangrijk.

### 7.3 ANALYSE WERKWIJZE LOKALE BANK

Ook al zitten er veel overeenkomsten in de beoordelingsaspecten van de verschillende lokale banken, toch heeft elke lokale bank zijn eigen werkwijze in de aanpak van een vastgoedfinancieringsaanvraag. In deze paragraaf worden de werkwijzen van de verschillende lokale banken geanalyseerd en vergeleken en waar mogelijk worden verbeterpunten genoemd.

Er zijn duidelijke punten die overlappen als de werkwijzen van de lokale banken worden vergeleken. Zo volgen, zoals eerder genoemd, alle lokale banken de algemene beleidsregels die uitgezet zijn door Rabobank Nederland in de Regeling Beleggingspanden. Ook is het duidelijk dat alle lokale banken het belang van de functies van het financieringsproces inzien en deze daarom ook goed onderzoeken. De afdeling KRM Rabobank Nederland krijgt verschillende vastgoed-financieringsaanvragen onder ogen en is tevreden over de kwaliteit van deze aanvragen. Zij zien duidelijk dat na de crisis het belang van de kwaliteit van de huurder en de belegger, de kwaliteit van het object en de onderliggende huurcontracten is toegenomen. Deze informatie wordt steeds frequenter en completer bijgevoegd in een aanvraag door de lokale banken. Bij slechts 10% van de aanvragen is de informatie beperkt of ontbreekt er informatie. KRM Rabobank Nederland heeft het vermoeden dat er door de

lokale banken al op de juiste manier aan de poort wordt geselecteerd en enkel het vastgoed met potentie daadwerkelijk in aanmerking komt voor een financiering.

Ook de bewustwording van het beleid dringt tot de lokale banken door. Dit komt ook terug in de meeste financieringsaanvragen. Vaak wordt er kort gerefereerd naar de nieuwe Regeling Beleggingspanden. Als dat niet het geval is wordt er bewust navraag gedaan bij de bank of er bij de aanvraag wel is ingespeeld op de nieuwe situatie.

Wat betreft het financieren van vastgoed buiten het werkgebied is er echter aandacht nodig. Vooral als het een belegger betreft die zich nieuw op de vastgoedbeleggingsmarkt begeeft. Over het algemeen is het zo dat er in elke stad en elk gebied een aantal grote vastgoedbeleggers actief zijn. Deze beleggers hebben een groot deel van de markt in handen en deze proberen ook de witte raven van het vastgoed binnen te halen. Indien een vrij onbekende speler zich ineens op die lokale vastgoedmarkt begeeft is extra onderzoek naar het onderliggende object vereist. De eerste vraag die gesteld moet worden is de vraag waarom de grote spelers dit object niet hebben willen aankopen. Zij zitten midden in de markt en hebben kennelijk geen perspectief gezien in het pand. Het is belangrijk om helder te krijgen waarom deze beginner op de markt wel tot aankoop over wil gaan en een expert niet. Dit besef is niet bij alle lokale banken aanwezig. Uit de gesprekken met de lokale banken komt ook naar voren dat het vastgoed waarmee problemen zijn ontstaan vooral buiten het eigen werkgebied is gevestigd. Voor Rabobank Nederland is het niet gemakkelijk om de lokale banken hierin te voorzien. Een beleid waarin het verboden wordt om vastgoed te financieren buiten het werkgebied biedt geen oplossing, aangezien een belegger kan wonen en bankieren in Groningen, maar gespecialiseerd is in de vastgoedmarkt in Amsterdam. Wel is het mogelijk dat er door Rabobank Nederland duidelijke criteria worden opgesteld om het object en de omgeving op te beoordelen. Ook kan het opvragen van informatie bij de lokale bank waar het vastgoedobject is gesitueerd nuttige informatie opleveren. Er is soms echter teveel afstand tussen lokale banken en angst voor onderlinge concurrentie zodat hier geen gebruik van wordt gemaakt.

De meeste lokale banken hebben geen accountmanager speciaal aangesteld voor het verstrekken en beheren van de vastgoedfinancieringen. Deze zijn verdeeld over alle accountmanagers van de zakelijke dienstverlening. Deze verdeling zou door Rabobank Nederland nader bekeken en beoordeeld moeten worden. Elke accountmanager doet een stukje vastgoedfinanciering. Hierdoor verdiept elke accountmanager zich minimaal in de betreffende vastgoedmarkt. Het is niet mogelijk om alle 'ins en outs' te weten door tijdgebrek en door het verdelen van de aandacht over verschillende soorten zakelijke kredieten. Wanneer er een accountmanager speciaal voor vastgoed zou worden aangesteld bij de lokale bank heeft deze persoon allereerst al een duidelijker overzicht van al het

uitstaande krediet voor vastgoed en de verschillende soorten vastgoed. Daarnaast kan deze persoon zich ook goed op de hoogte houden van de ontwikkelingen op de lokale markt. De accountmanager kan zich hier volledig op storten. Verschillende grote stadsbanken hebben ervaring met het aanstellen van een accountmanager speciaal voor vastgoedfinanciering en hebben hier goede ervaringen mee. Deze banken adviseren om ook voor kleinere banken een accountmanager speciaal aan te stellen voor vastgoedfinancieringen. Mocht de lokale bank niet groot genoeg zijn om een accountmanager volledig aan te stellen voor het financieren van professioneel vastgoed, zijn daar misschien ook mogelijkheden om dit in deeltijd op te lossen. Hiermee ontstaat namelijk wel het voordeel van een overzichtelijke portefeuille in professioneel vastgoed.

## HOOFDSTUK 8 – CONCLUSIES & AANBEVELINGEN

In deze conclusie wordt ingegaan op de hoofdvraag die voorafgaand aan dit onderzoek is gesteld. Namelijk de vraag hoe de lokale banken een betere inschatting kunnen maken van de risico's die verbonden zijn aan het financieren van professioneel vastgoed. Ook de deelvragen komen aan bod in de conclusie. Aansluitend op het beantwoorden van de hoofdvraag worden diverse aanbevelingen gedaan voor Rabobank Nederland om de lokale banken beter te voorzien van informatie om de risico's daadwerkelijk weloverwogen in te kunnen schatten.

### 8.1 CONCLUSIES VASTGOEDFINANCIERING

Vastgoedfinanciering wordt volgens onderzoeken van McKinsey en The Banker in 2009 weer meer en meer iets voor specialisten. Enkel vastgoed erbij doen zit er niet meer in. Uit dit onderzoek komt duidelijk naar voren dat de lokale banken van de Rabobank ook specialisten zijn op het gebied van vastgoedfinanciering. Ondanks dat de Rabobank een algemene bank is en een breed scala aan financieringen verstrekt. Enige uitzondering hierop zijn de kleine lokale banken welke jaarlijks nauwelijks financieringen verstrekken voor professioneel vastgoed. Het beeld van Rabobank Nederland, dat de lokale banken niet goed omgaan met de risico's verbonden aan het financieren van vastgoed, wordt genuanceerd door dit onderzoek. De lokale banken kiezen hun klanten met zorg, zijn op de hoogte van de lokale markt en onderkennen de risico's die vastgoed met zich meebrengt. De lokale banken passen alle functies van het financieringsselectieproces geschetst door Van Gool toe. De Rabobank is algemene bank en daarom blijft het subject, de belegger, een belangrijke factor voor het verstrekken van de financiering. Indien er niet voldoende vertrouwen is in de belegger, zal er geen financiering verstrekt worden voor het object. Betreffende het object is er het afgelopen jaar al een grote stap gemaakt. Er zijn meer criteria waarop het object beoordeeld wordt. De lokale banken zijn zich bewust van de risico's die vastgoedfinanciering met zich meebrengt en dat stenen niet automatisch zekerheid met zich meebrengt. De risico's gekoppeld aan de huurder hebben ook meer aandacht gekregen van de lokale banken, maar hier zijn nog stappen te maken. Vooral in het verkrijgen van informatie en het beoordelen en vertalen van deze informatie naar mogelijke risico's liggen mogelijkheden.

Betreffende de inzichten in de markt van vastgoed is er ook nog verbetering mogelijk voor de lokale banken. Juist de situatie op de markt heeft grote invloed op de risico's van het financieren van beleggingsvastgoed. De lokale banken zullen zich de lokale vastgoedmarkt

meer eigen moeten maken. Er zijn lokale banken die daarin al verder zijn dan andere banken, maar voor elke lokale bank zijn er voldoende mogelijkheden om de lokale trends te monitoren. De lokale banken zijn immers actief op hun eigen regionale markt en weten wat er speelt. Ook zijn ze vaak op de hoogte van plaatselijke onderzoeken en rapporten waarin de lokale markt wordt weergegeven. De meeste klanten van de bank zijn actief op de plaatselijke markt en er zijn altijd contacten met lokale makelaars en taxateurs. De lokale banken zullen echter zelf deze ontwikkelingen moeten monitoren. Voor Rabobank Nederland ligt hier de taak om de landelijke trends uit te zetten met behulp van de duidelijk tabellen en grafieken en om aan te geven welke informatie van de plaatselijke markt belangrijk is. Bijvoorbeeld het lokale huurprijsniveau, de leegstand en de aankoop en verkoop van een periode. De lokale bank zal echter zelf de koppeling moeten maken tussen deze landelijke informatie en lokale situatie. Rabobank Nederland kan hierin alleen begeleiden en tips geven over de relevantie van informatie.

Waar ook kansen liggen voor de lokale banken is het analyseren van de bestaande portefeuille. Veel banken hebben wel een overzicht van het totale uitstaande krediet voor beleggingsvastgoed ten opzichte van het totale uitstaande krediet, maar er is geen overzicht van de portefeuillesamenstelling op basis van de verschillende soorten vastgoed. De concentratierisico's zijn dus ook niet in beeld gebracht. Het feit dat elke accountmanager een stukje vastgoed in zijn portefeuille heeft versterkt dit risico aangezien er geen overzicht is van de vastgoedportefeuille van de collega. Rabobank Nederland kan de lokale banken hierin voorzien door een tool aan te bieden waarin alle objecten van de portefeuille geplaatst kunnen worden en een overzicht van de totale portefeuille zichtbaar wordt. Op deze manier kan er op portefeuilleniveau gekeken worden. Met behulp van deze informatie kan er door de lokale banken beter ingespeeld worden op de marktontwikkelingen en kan er Rabobank-breed gekeken worden naar de totale portefeuillesamenstelling van het beleggingsvastgoed van de Rabobank.

Een ander belangrijk punt waar risico's liggen voor de lokale banken is het financieren van vastgoed buiten het eigen werk- en marktgebied. Uit het onderzoek komt duidelijk naar voren dat met vastgoed buiten het eigen werkgebied meer problemen met de rentebetaling en aflossing zijn dan met plaatselijk beleggingsvastgoed. Er zal bij een financieringsaanvraag goed onderzoek gedaan moeten worden naar de plaatselijke markt van het vastgoed. Nog belangrijker is de vraag waarom een plaatselijke belegger het vastgoed niet aan heeft gekocht. Deze zitten immers midden in de markt en weten vaak eerder wanneer een beleggingsobject op de markt komt.

De bank heeft een middel in handen om de risico's mee te beheersen. Door meer inbreng van eigen middelen te eisen en een lagere LTV toe te passen kunnen de risico's worden

verkleind. Zeker door de huidige markt, waarin de concurrentie ver te zoeken is en de zekerheden van vastgoed niet meer zo vanzelfsprekend zijn, kan de Rabobank wat betreft de inbreng van eigen middelen ook meer van de klanten eisen. Het is hierbij wel belangrijk om de concurrentie in de gaten te houden. Mocht deze weer financieringen gaan verstrekken dan zal het eisen van grote inbreng van eigen middelen moeilijker worden. Het is belangrijk om dan ook weloverwogen een beslissing te nemen over de financiering en de beslissing niet te laten leiden door een financieringsaanbod van de concurrentie. Naast het beheersen van de risico's kan de bank ook een vergoeding of een compensatie berekenen voor een risico door een hogere rentetoeslag toe te passen op een financiering. Dit blijft echter een middel om de risico's te compenseren en wordt daarom weinig toegepast door de lokale banken. Voorop staat altijd om de risico's allereerst te vermijden.

Het onderzoek laat zien dat er door Rabobank Nederland niet ingezet moet worden op het uitzetten van regionale trends naar de lokale banken. Deze informatie ligt juist bij de lokale banken en de taak om deze informatie zichtbaar te krijgen ligt ook bij de lokale banken. De inzet van Rabobank Nederland moet gericht zijn op het doorgeven van landelijke informatie en het neerzetten of schetsen van een kader waarin de lokale informatie en landelijke informatie geplaatst moeten worden.

## 8.2 AANBEVELINGEN RABOBANKORGANISATIE

Zoals in de bovenstaande conclusie aangegeven is het niet aan Rabobank Nederland om de lokale vastgoedtrends uit te zetten naar de lokale banken. Rabobank Nederland moet de lokale banken van informatie en handvatten voorzien die de lokale banken helpt om zelf de lokale vastgoedtrends te monitoren, deze in het landelijke perspectief kunnen plaatsen en deze informatie toepassen op het financieringsproces. In de bovenstaande conclusies zijn ook al enige aanbevelingen gedaan, maar deze worden voor de volledigheid nogmaals genoemd in deze paragraaf.

### DUIDELIJK OVERZICHT

---

Allereerst is er behoefte aan een duidelijk overzicht van de huidige huurprijzen, leegstand en ontwikkelingen van Nederlandse markt voor professioneel vastgoed. In de BIR staat veel informatie, maar overzichtelijke tabellen en grafieken waarin de kwartaalcijfers worden geüpdate ontbreken momenteel.



## DUIDELIJKE BRONNEN MARKTINFORMATIE

---

Aanvullend hierop is er behoefte aan duidelijke bronnen waarin marktinformatie gevonden kan worden. DTZ Zadelhoff, Property NL en FGH Bank geven regelmatig updates van de markt. Deze rapporten en cijfers zijn bruikbaar voor de lokale banken en kunnen vrij gemakkelijk uitgezet worden door Rabobank Nederland naar de lokale banken. Rabobank Nederland kan deze informatie up-to-date houden. Indien er een platform is waar up-to-date informatie van de markt wordt geplaatst, hoeft een accountmanager zelf niet op onderzoek uit naar rapporten.

## SPECIFIEKE BEOORDELINGSCRITEIA SOORTEN VASTGOED

---

Naast informatie uit de markt is het aangeven van objectspecifieke onderdelen per vastgoedsoort een aspect wat uitgezet kan worden door Rabobank Nederland. Door voor winkels, woningen, bedrijfspanden en kantoren aan te geven wat specifieke belangrijke punten zijn voor het betreffende vastgoed kan een object beter beoordeeld worden door een lokale bank. Ook het benoemen van belangrijke onderdelen uit een taxatierapport en het uitzetten van aspecten waar op gelet moet worden tijdens het lezen van een taxatierapport door Rabobank Nederland kan het schatten van de risico's door de lokale banken verbeteren.

## BRONNEN INWINNEN INFORMATIE

---

De BIR uitbreiden met bronnen waar objectspecifieke (kadaster, bestemmingsplan) en huurderspecifieke informatie (Kamer van Koophandel, Graydon) ingewonnen kan worden, is een eenvoudige uitbreiding waarmee lokale banken belangrijke informatie kunnen inwinnen.

## BIJZONDER BEPALINGEN HUURCONTRACT

---

Bijzondere bepalingen komen in veel huurcontracten voor. Door de bijzondere bepalingen, die extra risico's voor de financiering meebrengen, te bundelen en deze informatie uit te zetten naar de accountmanagers kunnen de bepalingen eerder in een contract herkend worden en deze risico's beheerst worden.

## KOPPELING EXPLOITATIEKOSTEN AAN VIERKANTE METERS

---

Door in de Regeling Beleggingspanden de exploitatiekosten niet te koppelen aan de huur, maar aan het aantal vierkante meters, kan een betere normatieve executiewaarde worden bepaald voor een pand.

## FINANCIEREN VAN VASTGOED BUITEN WERKGEBIED

---

Er ligt voor Rabobank Nederland ook een taak om de lokale banken te waarschuwen voor de extra risico's verbonden aan het financieren van vastgoed buiten het eigen werkgebied. Accountmanagers moeten enerzijds de vrijheid voelen om te kunnen informeren naar de lokale markt bij de desbetreffende lokale bank waar het vastgoed gelegen is, maar anderzijds moet de lokale bank zich ook bewust zijn van de extra risico's verbonden aan het financieren van dit vastgoed en dat extra onderzoek vereist is.

## ACCOUNTMANAGER VASTGOED

---

Een aspect waar Rabobank Nederland een mening over moet vormen is de constatering dat in de huidige situatie de meeste lokale banken geen speciale (beleggings)vastgoedmanager hebben aangesteld. Alle accountmanagers doen een beetje vastgoed in hun portefeuille. Rabobank Nederland zal moeten bepalen of dit in de huidige markt en met de huidige risico's van vastgoedfinanciering nog gewenst is of dat een andere aanpak hierin de risico's kan inperken.

## INZICHTELIJK MAKEN VASTGOEDPORTEFEUILLE

---

Tot slot zijn er voor Rabobank Nederland mogelijkheden om de lokale banken hun vastgoedportefeuille beter inzichtelijk te laten maken. Door een format of tool aan te bieden waarin de lokale banken hun vastgoed overzichtelijk kunnen maken en kunnen monitoren ontstaan er voor de lokale banken mogelijkheden om de concentratierisico's inzichtelijk te krijgen en ook de acquisitiemogelijkheden voor beleggingsvastgoed komen op deze manier tevoorschijn. Voor Rabobank Nederland ontstaat op deze manier ook meer informatie om Rabobank-breed een overzicht te kunnen maken van het beleggingsvastgoed van de Rabobank en daardoor ook op het gebied van beleid in te springen op de bestaande portefeuille.

De beschreven aanbevelingen zijn gebaseerd op gesprekken met accountmanagers van de lokale banken en uit het analyseren van huidige beschikbare informatie voor de lokale banken. Een aantal van de bovenstaande aanbevelingen zijn op een vrij eenvoudige manier door te voeren in de organisatie. Andere aanbevelingen vergen extra onderzoek door Rabobank Nederland om daadwerkelijk iets toe te kunnen voegen aan het inschatten van de risico's van het financieren van professioneel vastgoed. Het advies aan Rabobank Nederland is daarom om een goede overweging te maken tussen de benodigde inzet en het mogelijke resultaat van de verschillende aanbevelingen en op basis daarvan over te gaan tot het doorvoeren van deze in de organisatie.

## LITERATUURLIJST

### LITERATUUR

- Berk, J. (et al) (2009), *Fundamentals of corporate finance*, Boston, Pearson
- Chicken, J.C. en T. Posner (1998), *The philosophy of risk*. Thomas Telford
- DTZ Zadelhoff (2009), *Zonder financiering geen markt*, Utrecht, DTZ Zadelhoff
- DTZ Zadelhoff (2010), *Vertrouwen golft*, Utrecht, DTZ Zadelhoff
- FGH Bank (2010), *Focus op een nieuwe realiteit*, Utrecht, FGH Bank
- Financieel Dagblad, 6 januari 2010, *Belegger zoekt weer vastgoed*, geraadpleegd 1 juli 2010 - [Link artikel FD](#)
- Gehner, E. (2003), *Risicoanalyse bij projectontwikkeling*, Amsterdam, Uitgeverij SUN
- Geltner, D.M. (et al) (2003), *Commercial Real Estate Analysis & Investments*, South-Western, Thomson Learning
- Grauwe, P. de (2010), *De Zeepbellenprofeet*, Uit: De Standaard 10 juli 2010, Groot-Bijgaarden, N.V. Corelio Publishing
- Hendriks, C.J.G.M. & F.L.P. Muller (2004), *Vastgoedbeleggingen deel B*, Deventer, Kluwer
- Kat, R. (2010), *De (krediet)waardigheid van vastgoed*, Amsterdam, ASRE
- Klijnen, J.L.M.J. (1995), *Het risico van vastgoed(1): de kasstroom-benadering*, Economisch Statische Berichten, Sdu Uitgevers.
- Minsky, Hyman P. (2008), *Stabilizing an Unstable Economy*, New York, McGraw-Hill
- Nozeman, E.F. (2008), *Handboek Projectontwikkeling*, Voorburg, NEPROM
- NPN Online, *Pensioenfondsen hebben vastgoed weer in het vizier*, geraadpleegd 2 augustus 2010 - [Link artikel NPN-online](#)
- NRC Handelsblad, 6 juli 2009, *Value at Risk, bedrieglijk simpel*, geraadpleegd 1 juli 2010 - [Link artikel NRC](#)
- Property NL, jaargang 9, nr. 5 – maart 2009: *Stenen zijn weer nodig*, blz. 20-21.
- Property NL, jaargang 9, nr. 10 – juni 2009: *Pleidooi voor kort geld*, blz. 37-39.
- Property NL, jaargang 9, nr. 14 – september 2009: *Hoge risico's, nauwelijks winst*, blz. 22-23.

- Property NL, jaargang 9, nr. 16 – oktober 2009: *Ineens is vastgoed weer een specialisme*, blz. 44-49.
- Property NL, jaargang 9, nr. 16 – oktober 2009: *Crisis maakt creatief*, blz. 54-57.
- Property NL, jaargang 9, nr. 20 – december 2009: *Laveren tussen de klippen door*, blz. 14-17.
- Property NL, jaargang 10, nr. 5 – april 2010: *Nog geen lente in het vastgoed*, blz.25-27.
- Property NL, jaargang 10, nr. 9 – juni 2010: *Het beste van twee werelden*, blz. 26-27.
- Property NL, jaargang 10, nr. 14 – september 2010: *Hoofdrol in financiering*, blz. 14-16.
- Rabobank Groep (2010), *Halfjaarsverslag Rabobank Groep 2010*, Utrecht, Rabobank Nederland Directoraat Communicatie
- Rabobank Groep (2010), *Jaarverslag Rabobank Groep 2009*, Utrecht, Rabobank Nederland Directoraat Communicatie
- Rabobank Groep (2009), *Jaarverslag Rabobank Groep 2008*, Utrecht, Rabobank Nederland Directoraat Communicatie
- Rabobank Groep, *Profiel Organisatie Rabobank Groep*, geraadpleegd op 10 augustus - [Link Organisatie Rabobank Groep](#)
- Tazelaar, P.A.C. (2002), *Risico als maat voor rendement*, Delft, SBV Research
- Themabericht Rabobank maart 2010/06, *Impact van de nieuwe kapitaalvoorstellen uit Bazel*, Rabobank Kennis en Economisch Onderzoek
- Van Gool e.a. (2007), *Onroerend goed als belegging*, Groningen | Houten, Noordhoff Uitgevers bv
- Vastgoedmarkt, maart 2009, *FGH en Rabobank alleen kunnen de wereld niet overeind houden*, blz. 18-20
- Vastgoedmarkt, juni-juli 2009, *Special Financiering*, blz. 53-58.
- Vastgoedmarkt, oktober 2009, *Crisis zorgt voor afname indirect vastgoed van professionele beleggers*, blz. 52-54.
- Vastgoedmarkt, januari 2010, *Partijen moeten zich niet in de houdgreep laten nemen door financiers*, blz. 60
- Vastgoedmarkt, januari 2010, *Huisbanken financieren niet meer*, blz. 66
- Vastgoedmarkt, april 2010, *Vastgoed en de lange weg omhoog*, blz. 77

- Vermande, H.M. en M.G. Spalburg (1998), *Risicomanagement in de bouw: een verkenning*, Rotterdam, Stichting BouwResearch
- Visser, H. (2009) *Fisher, Minsky en de kredietcrisis: ingebakken instabiliteit*, Amsterdam, Fiducie
- Vulperhorst, L. (2009), *De Vastgoedlezing 2009 - Blindeman of coproductent?*, Amsterdam, ASRE
- Well-Stam, D. van e.a. (2003), *Risicomanagement voor projecten*, Utrecht, Het Spectrum

#### INTERNE DOCUMENTEN

- Dijk, M. van (2010), *Vastgoednota Rabobank Zaanstreek*
- Kredietrisicomanagementteam Rabobank Rotterdam (2010), *Uitwerking beleidsuitgangspunten vastgoedfinancieringen*
- Rabobank Nederland, *Regeling Beleggingspanden mei 2009 en juli 2010* - [Link Regeling Beleggingspanden](#) – intern Raboweb AB Bedrijven
- Rabobank Groep, *BIR Belegging in vastgoed*, geraadpleegd op 8 september 2010 - [Link BIR Belegging in vastgoed](#) – intern Raboweb
- Diverse websites Rabobank Groep – intern Raboweb

## BIJLAGEN

Bijlage 1 – Geïnterviewde personen

Bijlage 2 – Onderwerpen interviews lokale banken

Bijlage 3 – Onderwerpen interview John van Berloo

## BIJLAGE 1 – GEINTERVIEWDE PERSONEN

Persoon:	Datum:
<ul style="list-style-type: none"><li>Erik Brouwer, Accountmanager Groot Zakelijk Rabobank Heerenveen – Gorredijk</li></ul>	1 oktober 2010
<ul style="list-style-type: none"><li>Paul Cox, Accountmanager Zakelijke Relaties Rabobank Land van Cuijk &amp; Maasduinen</li></ul>	12 oktober 2010
<ul style="list-style-type: none"><li>John Hagers, Manager Zakelijke Relaties Rabobank Ridderkerk Midden-IJsselmonde</li></ul>	6 oktober 2010
<ul style="list-style-type: none"><li>Arjen Lammersen, Accountmanager Zakelijke Relaties Rabobank Enschede – Haaksbergen</li></ul>	30 september 2010
<ul style="list-style-type: none"><li>Bas Sneeboer, Coordinator Vastgoeddesk Rabobank Utrecht e.o.</li></ul>	24 september 2010
<ul style="list-style-type: none"><li>Siem Valkering, Senior Accountmanager Zakelijke Relaties Rabobank Noord-Kennemerland</li></ul>	4 oktober 2010
<ul style="list-style-type: none"><li>John van Berloo, Risico Analist Rabobank Nederland</li></ul>	7 oktober 2010

## BIJLAGE 2 – INTERVIEWONDERWERPEN LOKALE BANKEN

- **Beleid inzake financiering van beleggingsvastgoed**
  - Zelf opgesteld beleid of volgen van beleid van Rabobank Nederland
- **Lokaal inzicht in de vastgoedportefeuille**
  - Analyse van de huidige portefeuille
  - Marktaandeel t.o.v. andere banken
  - Concurrentiepositie
  - Verhouding verschillende soorten vastgoed
  - Kwaliteit van vastgoed
- **Marktomstandigheden**
  - Leegstand
  - Aan en verkoop van onroerend goed in werkgebied
  - Nieuwe ontwikkelingen in werkgebied
- **Argumenten voor het verstrekken van financieringen voor beleggingsvastgoed**
- **Branchekennis van beleggingsvastgoed**
  - Eigen maken, overbrengen en onderhouden
- **Bronnen**
- **Aanpak financieringsaanvraag**
  - Van start aanvraag klant tot verstrekken van financiering
- **Ondersteuning Rabobank Nederland**
  - Schriftelijk
  - Telefonisch
  - Gewenste ondersteuning van Rabobank Nederland
- **Ondersteuning FGH Bank**
  - Als informatiebron
  - Voor taxaties
  - Gewenste ondersteuning
- **Object vs. subject benadering**
  - invloed van object en subject op verstrekken van financiering
- **Taxatierapporten**
  - Omgang en bruikbaarheid



## BIJLAGE 3 – INTERVIEWONDERWERPEN JOHN VAN BERLOO

- Welke vastgoedfinancieringsaanvragen komen bij KRM Rabobank Nederland terecht?
- Hoe is de kwaliteit van de vastgoedfinancieringsaanvragen van de lokale banken?
- Wijkt het oordeel van KRM Rabobank Nederland af van het oordeel van de lokale banken voor het financieren van beleggingsvastgoed?
- Wat zijn redenen voor lokale banken om beleggingsvastgoed te financieren?
- Moeten de bevoegdheden van de lokale banken verder worden ingeperkt?
- Hoe ondersteunt KRM Rabobank Nederland momenteel de lokale bank bij het beoordelen van een financieringsaanvraag?
- Zijn er andere vormen van ondersteuning door KRM Rabobank Nederland mogelijk voor de lokale banken?