

# Samenvatting Vastgoedfinanciering –en rendement

## DEEL A: RENDEMENT

### Hoofdstuk 1: Rendementrekenen

#### 1) Basisbegrippen

##### a. Algemene formule

De basisformule voor de berekening van het rendement is verrassend eenvoudig maar ze vereist een goed begrip van de parameters die bij de berekening gebruikt worden.

**a. algemene formule**

Het rendement  $r$  over een termijn  $[t-1, t]$  is de netto opbrengst binnen deze termijn in verhouding tot het beginkapitaal bij aanvang van deze termijn, en wordt uitgedrukt in procent per tijdseenheid (%/t):

$$r_{[t-1, t]} = \frac{K_t - K_{t-1}}{K_{t-1}} \quad (1)$$

waarbij:

$r_{[t-1, t]}$	= rendement over de termijn $[t-1, t]$ , te berekenen
$K_t$	= kapitaal op het ogenblik $t$ , op het einde van de termijn
$K_{t-1}$	= kapitaal op het ogenblik $t-1$ , bij het begin van de termijn

Rendement wordt steeds berekend over een bepaalde tijdspanne. Formule (1) laat toe om het rendement te berekenen over elk gewenst tijdsinterval, dus ook over deeltermijnen binnen de looptijd van een project. Bij bouwprojecten is dit weinig zinvol en worden enkel het **totaal rendement** en het **effectief rendement** in beschouwing genomen.

Rendement wordt steeds berekend over een bepaalde tijdspanne

Dit is een formule voor elke tijdsinterval. Daarom ook weinig zinvol bij bouwprojecten

- !! beter: - totaal rendement
- effectief rendement

##### b. totaal rendement bij bouwprojecten

Bij bouwprojecten is de termijn de volledige looptijd (= de tijdspanne tussen de eerste uitgave tot het afsluiten van de rekeningen na het einde van de werken en de verkoop van de laatste unit)

- **Het beginkapitaal  $K_0$**  is de huidige waarde van de som van de geïnvesteerde kapitalen en de gekapitaliseerde waarde van de andere inbrengen

- **Het eindkapitaal  $K_n$**  is het kapitaal dat de bouwpromotor beschikbaar heeft na het beëindigen van het project

→ **Netto opbrengst** =  $K_n - K_0$  (positief = winst, negatief = verlies)

Rekening houdend met bovenstaande wordt de algemene formule voor het totaal rendement:

$$r_{tot} = \frac{K_n - K_0}{K_0} = \frac{INK_{tot} - UIT_{tot}}{K_0} \quad (4)$$

waarbij:

$r_{tot}$	= totaal rendement van het project, te berekenen
$K_0$	= beginkapitaal
$K_n$	= eindkapitaal
$INK_{tot}$	= gecumuleerde inkomsten uit het project
$UIT_{tot}$	= kostprijs van het project, gecumuleerde uitgaven

Stellen we in formule (4) het beginkapitaal  $K_0$  gelijk aan de totale kostprijs van het project ( $UIT_{tot}$ ) dan bekomen we de **total rate of return** of **return on investment (ROI)** van het project<sup>1</sup>.

### c) effectief –en nominaal rendement bij bouwprojecten

Een project zal rendabel geacht worden indien het rendement hoger ligt dan het risicoloos rendement.

Om rendementen te vergelijken worden ze meestal over tijdspanne van 1 jaar vergeleken. Bij een project zal het rendement over de volledige looptijd uitgedrukt worden naar een **effectief rendement per jaar**, uitgedrukt in procent per jaar. (eerst totaal rendmnt en dan omzetten naar effectief rendmnt/jaar)

!!! tussentijdse berekeningen door nominaal rendement

### d) return on investment (ROI)

**Return on investment of total rate of return** is de netto opbrengst van het project in verhouding tot de totale uitgaven, uitgedrukt in peruu of procent (%).

$$ROI = \frac{INK_{tot} - UIT_{tot}}{UIT_{tot}} \quad (7)$$

Veronderstelling: beginkapitaal gelijk is aan som van alle uitgaven project

Doel? Dit geeft de verhouding weer tussen de winst en de uitgaven . Het vormt de maatstaf voor het project

(manipulatie: door uitgaven te bepreken of bijlopende inkomsten te generen)

zin hierbij: ‘loont dit project de moeite?’

### en return on equity (ROE)

**Return on equity** is de netto opbrengst van het project in verhouding tot de eigen ingebrachte middelen  $K_{eig}$ , eveneens uitgedrukt in peruu of procent (%):

$$ROE = \frac{INK_{tot} - (UIT_{tot} + I)}{K_{eig}} \quad (8)$$

waarbij:  $ROE$  = return on equity, te berekenen  
 $K_{eig}$  = eigen inbreng van de investeerder  
 $I$  = totale intresten betaald op het ontleende bedrag  
 $INK_{tot}$  = gecumuleerde inkomsten uit het project  
 $UIT_{tot}$  = kostprijs van het project, gecumuleerde uitgaven

Onder **eigen inbreng**  $K_{eig}$  wordt hier begrepen het deel van het beginkapitaal dat niet via een externe financiering bekomen wordt.

Doel? Dit vormt de maatstaf voor de investeerder(s) in het project die geïnteresseerd zijn opbrengst van hun inbreng

(manipulatie: De ROE kan bijgestuurd worden door de waarde van het) beginkapitaal  $K_{eig}$  enerzijds en de waarde van het financieringsbedrag anderzijds te wijzigen.

Keuze: De ROE moet je kiezen zodat hij maximaal wordt om private investeerders te lokken zonder de feasibility van het project te hypotheceren.

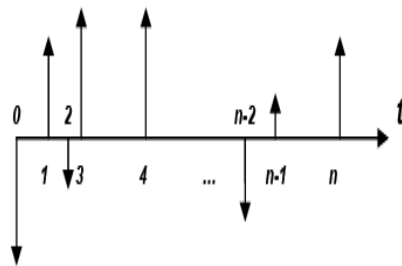
(zie voorbeelden van pg 6 – 10 )

## 2) Kapitaalverloop (→ planning)

Dit is het financieel probleem in functie van tijd  
Om het verloop te kennen moet dit allemaal in schema gebeuren

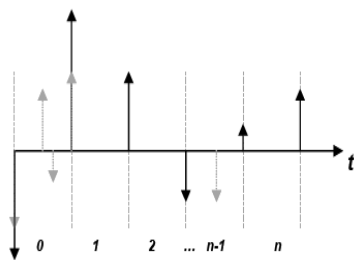
### a. cashflow schema

**Cashflow** = is een hoeveelheid geld die daadwerkelijk ontvangen of betaald wordt.  
Het tijdstip is ook belangrijk daarom de grafische weergave in een cashflow schema.  
Dus om een kapitaalverloop te kennen voor iedere rendementbepalende post moeten de inkomsten en de uitgaven opgenomen worden in een cashflow schema.



figuur 1 - voorbeeld cashflow schema

- Horizontale as: stelt de tijdstippen voor waarop het geld betaald of ontvangen werd.
- Verticale pijlen: stellen de grootte van het bedrag voor, ontvangen (boven) of uitgegeven (beneden)



figuur 2 - cashflow schema in deeltermijnen

Om overzichtelijk te houden zal de looptijd verdeeld worden in gelijke deeltermijnen (hoe kleiner, hoe nauwkeuriger de berekening)

- deeltermijnen uitgaven: samengegeld op begin deeltermijn (**prenumerando**)
- deeltermijnen inkomsten: samengegeld op einde deeltermijn (**postnumerando**)

### b) berekening Kapitaal $K_t$

Bedragen  $INK_t$  en  $UIT_t$  en de tijdstippen waarop betalingen gebeuren worden berekend door cashflow schema op te stellen van iedere rendementbepalende post.

Beginkapitaal  $K_0$  is het bedrag dat bouwpromotor bij elkaar moet krijgen om project uit te voeren. (vrij bepaald)

Bij berekening van ROI wordt verondersteld dat  $K_0$  gelijk is aan totale uitgaven

!!!dit is echter niet noodzakelijk: omdat de inkomsten binnen project gespreid kunnen zijn, kan het beginkapitaal lager ingesteld zijn.

↳ *Kan resulteren in hoger rendement voor de bouwpromotor*

Enmaal alle gegevens verzameld en cashflow schema opgesteld → Berekeningen automatiseren (in een spreadsheet)

Kosten en opbrengsten zijn ongelijkmatig verspreid over totale looptijd van het project (want niet alle tegelijk aangewend)



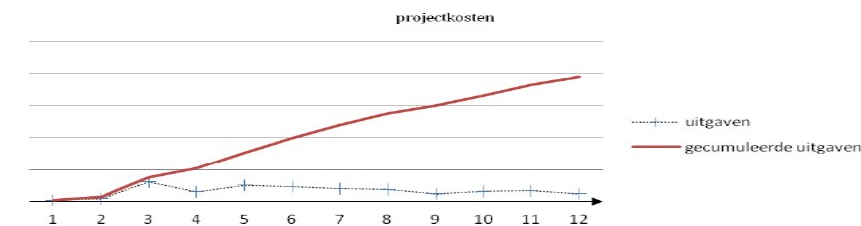
### 3) Financieringsbehoefte

Financieringsbehoefte zodra de uitgaven  $UIT_t$  groter zijn dan de inkomsten  $INK_t$ .  
Dan moet de bouwpromotor het beschikbare kapitaal  $K_{t-1}$  aanspreken om tekort aan te vullen.

Wanneer de uitgaven  $UIT_t$  de inkomsten  $INK_t$  en het kapitaal  $K_{t-1}$  overstijgen, ontstaat een **reële financieringsbehoefte**.

→ (kapitaal)  $K_t$  = negatief en (financieringsbehoefte)  $F_t$  = positief en op het ogenblik  $t$  onvoldoende middelen om uitgaven te dekken dan zal de promotor bijkomende middelen moeten zoeken. (want het project brengt maar in latere fase op

- spreiding KOSTEN



figuur 3 – spreiding van projectkosten

Uitleg: 1. aanvangsfase: uitgaven alleen kosten voorstudie en analyse

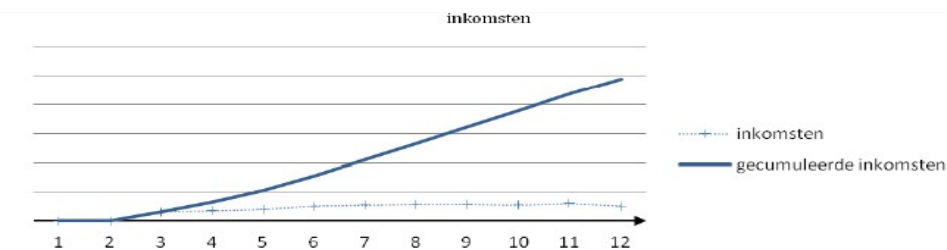
2. vanaf aankoop gronden : uitgaven nemen fors toe

3. studie- en ontwerpfase: uitgaven alleen studiekosten ontwerpers en expertisekosten

4. uitvoeringsfase: uitgaven omvangrijk (gespreid over langere periode)

Bij een verkoopproject wordt een gedeelte financieringsbehoefte aangevuld door opbrengsten uit verkoop.

- spreiding INKOMSTEN ( wet breyne)



figuur 4 – spreiding van inkomsten

Uitleg: 1. bij verkoopovereenkomst: 5% kostprijs

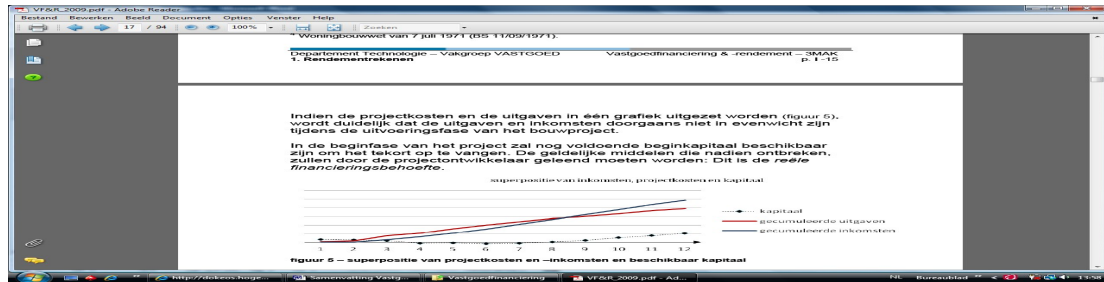
2. bij notariële akte: saldo grondwaarde (20 %)

3. naarmate werken vorderen: constructiewaarde (in proportionele schijven)

In begin langzamer stijgen dan kostencurve.

→ spreiding uitgaven en inkomsten

Uitgaven en inkomsten niet in evenwicht tijdens de uitvoeringsfase ( $F_t$  tussen 2 lijnen)



Prognose op basis van gecumuleerde uitgaven en inkomsten → projectontwikkelaar kan goed inschatten welk krediet hij nodig zal hebben. Ook termijn voor terugbetaling krediet zal hij zo kunnen schatten.

#### 4. Praktische werkwijze

Stap 1: Analyse rendementbepalende factoren

Stap 2: Projectplanning

Stap 3: Opstellen cashflow schema's

Stap 4: Evaluatie ROI

Stap 5: Vastleggen eigen inbreng

Stap 6: Controle financieringsbehoefte

Stap 7: Nazicht rendement

#### 5) Netto actuele waarde

Kapitaal op einde project wordt vergeleken met kapitaal bij het begin van het project.

→ Zo zal berekening exacter zijn indien sommen beschouwd worden tov zelfde maatstaf.

a) het begrip netto actuele waarde (NAW) → rekening houden met toekomstige waarde inv.

a. het begrip netto actuele waarde (NAW)

Willen we rekening houden met de toekomstige waarde van het investeringsbedrag dan moeten we de projectkosten en opbrengsten omzetten naar hun netto actuele waarde (NAW).

De netto actuele waarde (NAW) van een toekomstig bedrag  $K_t$  over een periode van  $t$  jaar en bij rentevoet  $r$  is het bedrag dat, uitgezet tegen de samengestelde rente bij de genoemde rentevoet  $r$ , na de periode van  $t$  jaren, het gegeven bedrag  $K_t$  oplevert. Zij is de *beginwaarde* die, uitgezet over  $t$  jaren tegen een rente  $r$ , het gegeven bedrag zal opleveren.

De netto actuele waarde van een bedrag  $K_t$  wordt berekend door **verdiscontering**:

$$NAW = K_t \times \frac{1}{(1+r)^t} \quad (12)$$

waarbij: NAW = netto actuele waarde, te berekenen  
 $K_t$  = toekomstig bedrag waarvan de NAW berekend wordt  
 $r$  = verdisconteringsvoet (aangenomen rentevoet)  
 $[1 / (1+r)^t]$  = verdisconteringscoëfficiënt ( $\leq 1$  III)

b) interne opbrengstvoet (internal rate of return IRR)

Dit is ook een parameter waarmee de netto opbrengst van project kan worden geëvalueerd. Er wordt hier berekend bij welke opbrengstvoet een evenwicht tussen kosten en baten ontstaat.

## **Hoofdstuk 2: Rendementbepalende factoren**

### **1) Verwerving van de gronden**

#### ***a) optie 1: aankoop grond***

Indien gronden en eventuele opstallen aangekocht worden moet men rekening houden met volgende factoren:

#### **1) koopsom** (= dit is de prijs die aan de verkoper betaald wordt voor de aankoop van grond)

- !Voor bouwpromotor - mogelijkheid tot afbraak stallen
- maximale bezetting perceel
- mogelijke bestemming van nieuwe gebouwen op perceel
- eventuele bodemverontreiniging

*Aankoopprijs*: zal veelal liggen tussen de marktwaarde van de percelen en de vraagprijs van de grondeigenaars.

( waarde bestaande constructie: laag → afbraak)

Bij ondertekenen onderhandse verkoopovereenkomst: voorschot van 10% AP

- Opschortende VW bouwpromotor: - bekomen nodige kredieten
- verwerven andere percelen nodig realisatie
  - bekomen stedenbouwkundige vergunning

#### **2) registratierechten**

In Vlaanderen 10% op AP.

Verlaagde RR:- Voor vastgoedmakelaars : 4%

- herverkoop in 2 jaar :3/5 / 60 % recuperatie

#### **3) notariskosten**

Aktekosten :€500-1000

Ereloon: berekend op basis van Barema J (degressieve schaal)

#### **4) cashflow schema aankoop**

Aankoop van de grond is zware investering bij aanvang die wel later in het project in delen terug verdiend worden door verkoop van de units.

#### ***b) optie 2: recht van opstal***

Grondeigenaar al dan ten voordele van de promotor “verzaken aan recht op natrekking” zodat de promotor een gebouw kan oprichten op grond die niet zijn eigendom zijn.

→ Voordelen • **promotor**: - zware investering aankoopprijs grond valt weg

- geen registratierechten doordat er geen eigendomsoverdracht is

- **grondeigenaar**: -overdraagbare en opsplitsbare optie tot aankoop, vaak gekoppeld aan inkoop door promotor.
- betere prijs door verkoop eigendom in delen

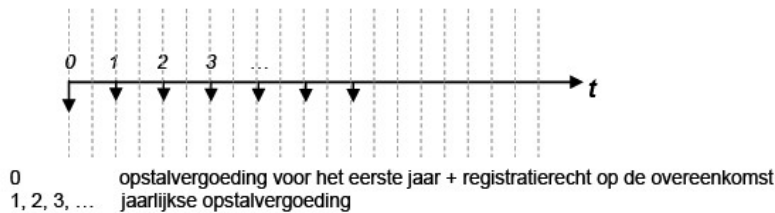
↳ nadeel: niet beschermd tegen falen promotor

Kostende factoren: **een jaarlijkse opstalvergoeding** (zodat fiscus dit niet als een schenking beschouwt. Het loopt af na 50 jaar. Dit kan een symbolische €1 zijn maar meestal wel meer)

**Akte moet geregistreerd worden: 0,20%** samengevoegde bedrag

(Opstalrecht houdt geen eigendomsoverdracht in zodat geen registratierechten op verkoop)

Het cashflow schema bij de optie opstalrecht zal de vorm aannemen van het schema in figuur 7:



figuur 7 – cashflow schema opstalrecht

### c) optie 3: de promotie ruilovereenkomst

= de grondeigenaar levert aan de grondeigenaar een appartement in ruil voor grond  
Kostende factoren : registratierechten: 10% van waarde hoogste goed (elk de helft)

!!! Probleem met de wet Breyne: Eigendomsoverdracht van de grond zou in schijven moeten gebeuren, maar dit is onmogelijk.

↳ Oppl: de waarde van grond wordt geblokkeerd op een rekening courant die in schijven vrijgegeven wordt aan de promotor

Meestal gebeurt de ruil op een andere manier: de grondeigenaar zal aan de promotor een opstalrecht toestaan in ruil voor een onroerend goed dat hem zal toebehoren.

Geen eigendomsoverdracht (= geen RR), maar BTW betaald op kostprijs constructie

### d) andere grondgerelateerde kosten

#### 1) Opmeting van de percelen

Dit wordt gedaan door een beëdigd landmeter, aangesteld door de notaris of de koper maar meestal door de koper (honorarium hangt af van complexiteit)

Wanneer bv. de promotor de landmeter aanstelt is het meestal aangewezen dat de opdracht uitgebreid wordt met verzamelen van nuttige gegevens.

#### 2) Muurovername en erfdiensbaarheden

Dit zal voor de bouw overgenomen worden. De kosten die de promotor draagt zijn de aankoopprijs van de muurovername, de registratiekosten (10%+10€) en het honorarium van de expert die de akte opstelt.

(Indien erfdiensbaarheden gevestigd moeten worden: akekost en evt afkoopsom)

#### 3) Bodemonderzoek

\* Risicogronden en verontreinigde gronden kunnen niet overgedragen worden zonder uitvoering oriënterend bodemonderzoek en misschien zelfs uitvoering bodemonderzoek.

!!! Uitz: - gronden waarvan OVAM aanvaard heeft dat verontreiniging niet op terrein zelf ontstaan is

- eigenaar is onschuldige eigenaar

\* Als er bij gronden en werken van > 250m<sup>3</sup> moet er een bodemonderzoek gedaan worden.



4) Bezwarende maatregelen: De promotor moet zijn eigendom beheren als een goede huisvader

5) Uitkoopvergoedingen: Indien er opstallen nog verhuurd zijn zal de promotor rekening moeten houden met kosten om huurovereenkomsten op te zeggen.

6) Onroerende voorheffing en taksen:

Soorten:      - onroerende voorheffing : promotor betalen voor de maanden dat hij eigenaar is van de (project)gronden.  
                  - verhaalbelastingen  
                  - leegstaande en / of verkrotte woningen  
                  - onbebouwde gronden (aantal gemeenten)

## 2) Bouwgerelateerde kosten

### a) bouwkostencalculatie

#### 1. Raming op basis van oppervlakte of volume

Dit gebeurt door aan ieder typegebouw dat opgericht wordt de realisatiekost per oppervlakte –of volume-eenheid toe te kennen. Deze methode houdt echter geen rekening met speciale constructie-elementen en kan snel tot grote fouten leiden.

#### 2. Raming op basis van te verwerken hoeveelheden

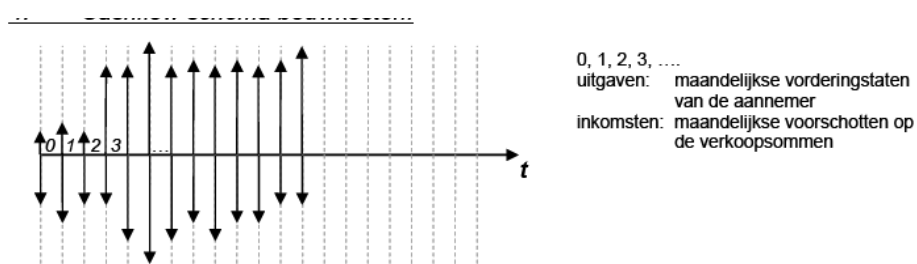
Gedetailleerde meetstaaf van alle posten (uitgebreider en nauwkeuriger)

#### 3. Raming op basis van functionele analyses

Elk onderdeel van bouwactiviteit wordt in tabellen vervat, rekening houdend met materiaalkost, arbeidsduur, ... (Dit doen de meeste aannemings bedrijven)

Dit is meestal heel exact, exacte resultaten.(maar vertrekken van informatie die pas in latere fases project beschikbaar wordt)

#### 4. Cashflow schema bouwkosten



figuur 8 – cashflow schema bouwkosten

Men wil de bouwkosten betalen in maandelijkse schijven naargelang de vordering van de werken. Dit kan nauwkeurig ingeschat worden als de planning van de werken vooraf voldoende gedetailleerd is.

Meestal is dit niet mogelijk en zal de totale bouwkost gelijkmatig verdeeld worden over de uitvoeringstijd.

### *b) Samenstellen delen van kostprijs werken (begrippen)*

-materiaal verliezen:

-**gemiddeld uurloon**: het totale bedrag dat uitbetaald werd aan brutolonen en sociale lasten, gedeeld door het totaal aantal effectieve aanwezige uren (= personeelskosten)

-**tijdsnorm**: de tijd (uitgedrukt in manuren) nodig voor de uitvoering van één eenheid werk

### *e) erelonen en studiekosten*

Studiekosten aanzienlijk deel van bouwgerelateerde kosten

Bouwpromotor zal bouwpartners aanstellen:- Architect ( berekend als % op kostprijs werken)

+ bij begin werken al 60 % ereloon

- EPB verslaggever (FF)
- Projectcoördinator
- VCO ontwerp en verwezenlijking (FF)
- Studiebureaus speciale technieken

### *f) andere bouwgerelateerde kosten*

Ander kosten zijn taksen, niet recupereerbare BTW en bouwverzekeringen

Bouwtaks : is gemeentelijke belasting geheven op basis van te bouwen volume (autonoom)  
(normaal:0,25 €/m<sup>3</sup>)

Andere bouwtaksen zijn :    -retributies voor inname openbare weg  
  -retributie heraanleg voetpaden  
  -retributie plaatsen reclameborden

!!! Bij rendementberekening wordt geen rekening gehouden met de BTW.

Voor bouwkost kan toepassing **Medecontractant**: aannemer factureert zonder BTW en het normaal verschuldigde BTW-bedrag wordt meteen in de aangifte afgetrokken. Zo wordt de heffing verschoven naar de aannemer. Dit systeem is enkel toepasbaar voor werken in onroerende staat voor professioneel gebruik.

Uitvoering van omvangrijke werken: aangewezen om een ABR-verzekering af te sluiten.  
Bouwpromotor is meestal aangewezen partij. (meestal 1-3% van de bouwkos)

### 3) Andere kostende factoren

#### *a) verkoop en marketing*

De commerciële activiteit bemiddeling bij verkoop en verhuur is voorbehouden aan de erkende vastgoedmakelaar ( ereloon in rekening : 3%)

↳ taak: promotie + (grote projecten) uitgebreide marketingstrategie → kosten hoog  
Dit verhindert niet dat de bouwpromotor de units zelf op de markt kan brengen zonder de tussenkomst van een makelaar. (maar makelaar geeft een meerwaarde)

#### *b) externe adviezen en dienstverlening*

Bouwpromotor werkt met een sociaal netwerk van contactpersonen en informanten.  
Contactpersonen die concrete informatie verwerven verwachten hiervoor een beloning: *commissies en aanbrengpremies.*

Hij zal ook beroep doen op *externe adviseurs* zoals advocaten, fiscalisten, ... (budget voorzien)

Opstellen van *basisakte* moet gebeuren bij oprichting gebouwen in mede-eigendom. Dit moet opgesteld worden bij aanvang van verkoop units. De kosten hiervoor omvatten ereloon notaris, registratie akte en evt kosten technische raadgevers verdeling  
Het voorziet ook de aanstelling van een syndicus. Mede-eigenaars betalen zijn honorarium volgens hun aandeel in het gebouw.

#### *c) financiële kosten*

Er zal meestal een beroep gedaan worden op een financiering door een financiële instelling.  
Dit brengt natuurlijk met zich mee dat er op deze financiering *intresten* betaald zullen moeten worden. Maar ook *dossierkosten*.

Vaak onder toepassingsgebied wet Breyne: De bouwpromotor moet een *waarborg stellen* voor uitvoering van de algemene bouwwerken

Bij erkende bouwpromotor is dit 5%. Dit gestort op D/C-kas. (lagere intrest)

Na vrijgave van de waarborg zal hij de gestorte som terugkrijgen, vermeerderd met intrest.

Bij niet erkende bouwpromotor is dit een voltooingswaarborg. (via notariële akte)

#### *d) werkingskosten*

- De werkingskosten zijn meestal *algemene bedrijfskosten* (zoals admkosten, huisvest, transport)

- Er kan ook gewezen worden op *representatiekosten* (kosten voor tactische reclame maar ook onkosten voor uitbouwen en onderhouden van sociale netwerk van promotor)

- *Premies voor algemene verzekeringen*

#### *e) risicomarge*

Deze marge moet in rekening gebracht worden als dekking tegen onberekenbare risico's zoals stijgende rente, gewijzigd overheidsbeleid, ... Ze anticipert dus op een onvoorziene toename financiële kosten en tegenvallende (uitgestelde) verkoop (= worst case scenario)

#### 4) Inkomsten

De inkomsten komen slechts uit één bron: VERKOOP

Totale inkomsten= som van de verkoopwaarde van alle units

Wet Breyne van toepassing(betalingsvoorwaarden gereguleerd op straffe van nietigheid))

Promotor kan aan koper geen voorschot van 10% vragen bij ondertekening onderhandse koopovereenkomst en de koopsom niet volledig betaald bij overlijden akte

De wet bepaalt dat de voorschotten op verschillende tijdstippen beperkt blijven:

- vóór de ondertekening van de overeenkomst: er mag door de koper in het geheel niets betaald worden
- bij ondertekening van de overeenkomst: hoogstens 5 % van de gehele koopsom
- bij verlijden van de akte: voor zover de overeenkomst ook de verkoop van een grondaandeel bevat kan het saldo van de grondprijs (d.i. de prijs van de grond verminderd met het eerder betaalde voorschot) gevorderd worden
- de prijs voor de gebouwen of werken mogen gevorderd worden naarmate de werken worden uitgevoerd. Bij werken die reeds zijn uitgevoerd bij het verlijden van de authentieke verkoopakte mag op dat ogenblik betaling worden gevorderd op voorwaarde dat die werken gekeurd zijn door een architect en dat deze schriftelijk zijn goedkeuring geeft (attest van de architect dat bij de akte gevoegd moet worden)

Voor

bouwpromotor: interessanter om grondaandeel bij verkoop zo hoog mogelijk te schatten.

Maar meestal forfaitair vastgelegd op 20% van de totale waarde van het goed

Bij wet Breyne: niet evident om cashflow schema op te stellen (bij verkoop geen vat)

Voor inschatting verkoop gaat men eerst uit van *best case scenario* waarbij alle units verkocht zijn bij aanvang van de bouwwerken.  $INK_{opt,t}$

Aansluitend kan een *worst case scenario* uitgezet worden waarbij de promotor uitgaat van de onwaarschijnlijke situatie waarbij geen enkele unit verkocht wordt voor einde bouwwerken.

$INK_{pes,t}$

Daarnaast kan rekening gehouden worden met *meest waarschijnlijk scenario*,  $INK_{mid,t}$

$$\rightarrow INK_t = (INK_{opt,t} + 4 \times INK_{mid,t} + INK_{pes,t}) / 6$$



## DEEL B: FINANCIERING

### Hoofdstuk 4: Financiering aan particulieren

#### 1) Hypothecair krediet

Verschillende benamingen deze producten aangeboden → dezelfde kenmerken:  
betreft financiering investering ORG  
financiering betrekking op aankoop/ aanpassing woning die door ontleners za  
worden betrokken  
ontleende bedrag is hoog  
lange looptijd  
gewaarborgd door hypotheek of hypothecair mandaat

#### *a) hypotheek*

**hypotheek** = een notariële akte waarin een ORG in onderpand gegeven wordt voor het nakomen van een bepaalde verplichting.

- Bij afsluiten hypothecair krediet : ORG in onderpand als waarborg voor terugbetalen lening
- Hoe? Via akte van hypotheekstelling
- Recht: om ORG openbaar te verkopen bij niet respecteren terugbetaling

#### *b) waarde van hypotheek*

De waarde van de hypotheek zal meestal hoger zijn dan het ontleende bedrag  
→ meerwaarde = aanhorigheden : 10% op het ontleende bedrag + intresten van 3jaar  
! Opm: waarde ontleend bedrag moet beperkt worden  
↳ bij afsluiten van lening zal ORG worden geschat door een expert in de meest ongunstige omstandigheden = 'waarde bij gedwongen openbare verkoop'  
→ slechts 65% à 85% venale waarde

Verhouding tussen het ontleende bedrag en de marktwaarde van het onroerend goed is **de quotiteit**, uitgedrukt in peruun.

#### *c) rang van hypotheek* ( wanneer meerdere kredietleners op zelfde ORG, wie krijgt voorrang)

De voorrang wordt bepaald door datum van inschrijving in het hypotheekkantoor.  
↳ Bij verkoop ORG: opbrengsten worden bij voorrang gebruikt  
!Opm: Iedereen kan op het hypotheekkantoor de hypothecaire staat nagaan

#### **d) kosten en werkwijze voor het vestigen van een hypotheek**

- ↳ stappen: - onderhandse overeenkomst  
- notaris stelt akte op waarna inschrijven in hypotheekkantoor

Kosten: - **vestigen hypotheek** (ten laste ontleners)

- hypotheekvestiging : 1%
- hypotheekrecht/inschrijvingsrecht: 0,30% ontleende (+aanhorigheden)
- loon hypotheekbewaarder: 3,49€/blad+58,55€(FF)+20,5 €/schijf 25 000(vanaf 2<sup>e</sup> schijf)
- ereloon notaris : barema G
- aktekosten: 625 €  
-**Bankkosten** (dossierkosten + schatting) : 250 €  
(ect. Aangehechte contracten → doel: verzekeren)

#### **e) duur en doorhaling van een hypotheek**

Periode: 30 jaar en vervalt automatisch wanneer je niet verlengd  
(!! zakelijk recht: dus overdragen op nieuwe eigenaar)

Onroerend goed wordt verkocht 'vrij en onbelast' (= er mag geen hypotheek meer op zijn)  
Notaris zal dit bekijken (staat opvragen) en alles doen om deze hypotheek door te halen.

**Doorhaling:** via een notariële akte, de handlichting. Deze handlichting gebeurt zodra de onderliggende schuld vereffend is (hoe? Voorchotten en saldo blokkeeren en dit geld gebruiken)

#### **f) kosten en werkwijze voor de handlichting van een hypotheek**

kosten: - ereloon notaris: barema B

aktekosten: 150 €

loon hypotheekbewaarder : 101,88 € +20,50 €/schijf van 25 000 (vanaf 2<sup>e</sup> schijf)

registratierechten: 25 €

#### **g) fiscaal voordeel: de woonbonus**

Bij aangifte van personenbelasting kan een woonbonus in mindering gebracht worden van het totale netto-inkomen.

Omvat :- intresten

- kapitaalaflossingen lening
- premies

- Voorwaarde:
- lening afgesloten na 01/01/2005
  - lening gewaarborgd door hypotheek met looptijd min 10 jaar
  - doel is aankoop, bouw, vernieuwing of behoud woning
  - eigen woning
  - enige woning

Bedrag beperkt tot : max 1990 euro/ belastingsplichtige

! gedurende de 1<sup>e</sup> 10jaar: + 660 €

3 kinderen ten laste : + 70€

### *h) Toekenningsvoorwaarden:*

1. Waarde ORG: geschat door een expert (aangesteld door verlener)  
↳ = executiewaarde
  2. Leencapaciteit kredietaanvanger  
↳ parameter:- schuldgraad: aflossingen alle leningen / tot.netto inkomen gezin  
- na aftrek maandelijkse afbetaling moet min 800€ overblijven  
- max aan een woning mag spenderen =  
[ (jaarlijks netto gezinsinkomen – 12 000€)/7]
  3. Bij komende waarborgen:
    - borgstelling: een overeenkomst waarbij een 3<sup>e</sup> persoon zich tegenover de SE verbindt om de schuld terug te betalen wanneer de schuldenaar zelf in gebreken blijft
    - Inpandname: een RG in bewaring geven als waarborg (meestal waarde papieren)
    - Loonafstand: de SE krijgt toelating om beslag te leggen op de loon indien hij de verbintenis niet nakomt
- !!! hypothecair mandaat (alternatief): een notariële volmacht die de kredietverlener toelaat om op ieder ogenblik een hypothecaire inschrijving op het ORG te nemen  
↳ voordeel: lagere kostprijs: niet verplicht te registreren  
ereloon notaris: ¼ kosten

### *i) invloed leencapaciteit op waarde ORG (= verband tussen de rentevoet en prijsevolutie)*

Tendens: stijging rentevoeten , daling waardetoename

↳ Vlaamse Gewest: een stijging van de waarde van vastgoed sinds de jaren '80  
= vastgoehausse: gedurende enkele opeenvolgende jaren zijn de prijzen telken met meer dan 10 % toegenomen (Deze prijsstijging is veel groter dan de inflatie)

Reden: dalende rente → Gevolg: geld lenen goedkoop



## 2) Soorten hypothecair krediet

Op verschillende manieren ingedeeld:

### a) op basis van quotiteit

Quotiteit = de verhouding tussen het ontleende bedrag en marktwaarde ORG

↳ Courant: 0,80 (= dit impliceert dat men 80% aankoopbedrag kan ontlenen)

! 0,20 = saldo koopsom + kosten RR en verlijden akte zelf of via andere leenvorm fin.

! opm: quotiteit van 1,25 is zeer uitzonderlijk → groter risico kredietverlener (hogere rente)

↳ = volledige aankoopsum + bijkomende kosten

### b) op basis vaste of variabele rentevoeten

- Vast rentevoet: de rente blijft de hele looptijd van het krediet dezelfde  
(bij rentestijging is dit de voordeligste oplossing maar de evolutie kun je niet voorspellen)
- Variabel rentevoet: de rent wordt na een bepaalde periode herzien  
(niet willekeurig, in overeenkomst verpicht vermeld en bedraagt min 1jaar)
  - Factoren:
    - indexering: dat houdt in dat de kredietverlener op het ogenblik herziening de rente kan aanpassen aan ontwikkeling
    - renteschommelingen: verandering van rentevoet zal gekoppeld worden aan schommeling van referentie-index (BS) max. doorgaan beperkt

### c) op basis tarieven en terugbetalingssystemen

Publiciteit van rentetarieven banken is indicatief want de rentetarieven worden per geval berekend op basis van Looptijd

Grootte ontleend bedrag

Wijze terugbetaling

Ect. Waarborgen

! Constante: rentetarieven kredietleningen steeds hoger dan interesten beleggingen lage risico

### Soorten:

- terugbetaling met constante periodiciteiten (= vaste bedragen/annuïteiten)

De kredietverlener betaalt gedurende de volledige looptijd dezelfde som af. Deze bedragen noemt met **annuïteiten**. Dit gebeurt meestal aan de hand van maandelijke terugbetalingen, **mensualiteiten**.

Iedere mensualiteit omvat een deel intrest en deel kapitaalaflossing.

Begin: veel intrest en weinig kapitaalaflossing. Op het einde is het omgekeerd.

- terugbetaling met constante kapitaalaflossingen

Kredietnemer betaalt bij iedere aflossing een gelijk deel van het kapitaal terug, vermeerderd met de intresten op het kapitaalsaldo

- terugbetaling op vaste termijn

Kredietnemer betaalt bij periodieke aflossingen enkel intresten op het kapitaal. Het ontleende kapitaal wordt bij laatste afbetaling in één keer afbetaald.

Looptijd financieringsvorm : beperkter

*Voordeel*: lagere annuïteiten

- Soorten: - Krediet zonder wedersamenstelling  
- Krediet met wedersamenstelling = kredietovereenkomst wordt gekoppeld aan spaar –of verzekeringscontract  
↳ Voordeel: Gecombineerd met belegging als bijkomende spaarpot

#### *d) aflossingstabel*

Is een tabel met de berekening van de betalingen die op iedere vervaldag moeten gebeuren voor de aflossing van een krediet.

### **3) Herschikken leningen**

**Hypotheek**: een zakelijk recht ingeschreven en verstrijkt na 30 jaar of handlichting

**Hypothecaire lening**: een onderhandse overeenkomst die ten allen tijde aangepast kan worden mits overeenstemming partijen over lange periodes

Krediet overeenkomst voor verstrijken aan passen :

#### *a) herbeleggingsvergoeding en reserveringsprovisie*

Bij vervroegde terugbetaling zal als compensatie herbeleggingsvergoeding gevraagd worden  
↳ een contractuele schadevergoeding van max 3 maanden EI

Kredieten bij verbouwingen: in schijven terug betaalt ( berekend op basis van reeds opgenomen krediet ipv volledige bedrag)

!!! Op niet- opgenomen bedragen: reserveringsprovisie

#### *b) pandwissel*

Indien voor de volledige aflossing schuld een ander woning wil kopen is het voordeliger om de hypotheek over te zetten. Hierbij bespaar je de kosten voorhet doorhalen.

Wel betalen dossierkosten + schatten van nieuwe woning door expert

#### *c) afkopen leningen*

Interessant - indien de uitgespaarde intresten opwegen tegen de afkoopkosten

Hoe? De ontlener betaalt de resterende kapitaalsaldo + afkoopkosten

Berekend: op basis van forfaitair aantal annuïteiten + intrest op kapitaalsaldo beperkt tot 3 maanden intrest op afkoopbedrag

- Indien een bestaande lening wil vervangen door een lening met lagere intrestvoet

Hoe? De ontlener koopt lening af met kapitaal beschikbaar door afsluiten nieuwe lening

#### *d) centraliseren leningen*

Wanneer? Iemand die verschillende leningen heeft

! de intrestvoet en looptijd moeten niet noodzakelijk dezelfde zijn

situatie: ontlener zal op hetzelfde tijdstip alle leningen afkopen met kapitaal beschikbaar door afsluiten nieuwe lening

(voordeel: evt. lagere annuïteiten)

## **Hoofdstuk 5: Financiering aan ondernemingen**

Door omvang en frequentie vastgoedinvesteringen ondernemingen is de hypothecaire lening niet geschikt als financieringsvorm

### **1) Kredietverlening ondernemingen**

#### ***a) alternatieve waarborgen***

Reden: omvang (daardoor kan kostprijs hoog oplopen)

wat? Combinatie van hypotheek en mandaat (→ mandaat goedkoper maar biedt minder waarborgen)

DUS: bijkomende waarborgen + doorgaans ook verplicht om gedurende de looptijd voldoende EV te behouden (35% ontl.) en aandelen niet te verkopen

! Bij financiering van bouwproject wordt het krediet doorgaans beperkt tot 80 % van waarde bij gedwongen verkoop + bijkomende waarborgen

***b) Kaskrediet*** (= de toestemming van een financiële instelling om tot een maximum overeengekomen bedrag in schuld te gaan op de zichtrekening onderneming)

Eigenschap: Zeer soepele vorm ( zelf kiezen voor wanneer, welke periode en welk bedrag)

Maximumbedrag: vastgelegd in functie financieringsbehoefte (automatisch aangezuiverd door boekingen)

! Dure kredietvorm: indien constanten en langdurige opname

Toepassing: bij acute financieringsnoden

***c) Straight loan*** of termijnvoorschot = een voorschot op Korte termijn op zichtrekening

Welke leningen? Deze van vaste bedragen op korte, vaste termijnen

Minimumbedragen: liggen hoog, vanaf 125 000 €

Intrest: vast en bij aanvang bepaald ( vaak: Euribor-index + toeslag)

Situatie: Kapitaal bij aanvang beschikbaar en op einde in 1keer terugbetalen met vermeerdering intrest

Eigenschap: zeer prijsgunstig

Toepassing: bij bouwpromotieprojecten in combinatie van kaskrediet

***d) onroerende leasing*** = een overeenkomst waarbij de leasingmaatschappij door koop of oprichting eigenaar wordt van ORG volgens concrete instructies van leasingnemer en vervolgens dit ORG op grond van een niet opzegbare overeenkomst gedurende een vastgelegde termijn en tegen vastgestelde vergoeding te beschikking stelt van leasingnemer, waarbij deze alle eco en technische risico's draagt.

Toepassing: met betrekking tot bedrijfsgebouwen

Situatie: Bij onroerende leasing financiert de leasingmaatschappij de constructie/ aankoop ORG volgens de onderrichtingen van leasingnemer. Zij wordt ook eigenaar verworven goed. Aansluitend wordt aan de leasingnemer een optie tot aankoop verleend waardoor deze op het einde van de lease het gebouw kan aankopen onder vooraf bepaalde voorwaarden.

Huur vs. Leasing:

- leasingovereenkomst niet eenzijdig opzegbaar
- leasingnemer draagt volledige verantwoordelijkheid onderhoud
- BTW gerecupereerd door leasingnemer
- lease kan overgedragen worden
- aankoop mogelijk op einde

Soorten: - financiële leasing: kapitaal wedersamengesteld

- operationele leasing: kapitaal niet wedersamengesteld

## 2) Investeringsdossier

Dit geeft een zo concreet mogelijk voorstelling van het project

Doel? Overtuigen (om vertrouwen geldschietters te winnen)

Omvat:

1. *Voorstelling bouwpromotor*: de know-how, goede reputatie en gezonde financiële situatie

Verschaffen van:

- organigram vennootschap
- voorstelling bestuurders, vennoten en aandeelhouders
- omschrijving doel vennootschap
- relevante referenties van recente projecten
- financiële resultaten voorbije boekjaren, eigen middelen...  
(↪vertrouwelijk van aard dus vooral bij dossier financiële instellingen)

2. *Voorstelling geplande project*

Verschaffen van :

- ligging en beschrijving project
- voorstelling onmiddellijke omgeving en beïnvloedende factoren
- plannen en grafische voorstelling gebouw
- de voorziene bestemming en beoogde doelgroep
- voorstelling bouwpartners
- voorstelling juridisch kader project

!! de geldschietters moeten overtuigd worden van haalbaarheid (feasibility)

+  
- gemotiveerde conceptnota  
- kopij aankoopbelofte  
- kopij vergunningen  
- rendementberekening  
(- evt reeds afgesloten verkoopsaktes)

3. *Financieel plan*

Cijfers belangrijkste criterium voor hen.

Verschaffen van:

- gedetailleerde rendementsberekening (cashflow, kost en opbrengst)
- overall planning project
- eigen inbreng
- ROI, ROE, IRR project
- voorstel externe financiering en benodigde kredieten
- voorstel waarborgen bij afsluiten kredieten

### 3) Vastgoed beleggingen

#### Soorten:

1. **vastgoedcertificaten** (= een recht van vordering bij uitgifte certificaat bepaalde ORG)  
Dit is een effect dat aan houder een schuldvordering toekent op een vennootschap (recht op een aandeel in inkomsten en realisatiewaarde ORG)

Kenmerken: bewijsstukken van onrechtstreekse eigendom

Indeling: - bestemming

- beursnotering
- modaliteiten van uitbating

Voordelen:

- beperkte inleg door een lage emissieprijs
- Toegankelijkheid tot grootschalige projecten met hoger rendement dan particuliere vstgbeleggingen
- Geen bekommernissen met betrekking tot beheer
- Bescherming tegen inflatie door indexatie huurinkomsten
- Eigendomsoverdracht niet onderhevig aan successie-of RR

Nadelen: - belegger deelt in risico

- geen vaste looptijd
- koers effecten wordt beïnvloed door lange-termijnrente

! niet succesvol door gebrek aan liquiditeit

2. **vastgoedbevak** (= een beleggingsvennootschap met een vast aantal aandelen, met als doel haar kapitaal via openbare uitgifte aantrekt te beleggen in vastgoed)

Doel:

- beschikbaar stellen voor de belegger interessante vastgoedbeleggingen in België om kapitaalvlucht tegen te gaan
- alternatieve financiering voor investeringen in vastgoedprojecten
- opwaardering bouwsector

controle: bij oprichting moet ze een vergunning verkrijgen + statuten aanvaard + een bewaarder aanstellen

vastgoed: ruim geïntrepreteerd

BEVAK = beleggingsvennootschap met vast kapitaal

↳ niet optreden als bouwpromotor

Rendement: afhankelijk van sector

- kantorenmarkt: hoge winst op korte termijn maar schommelingen
- residentieel vastgoed: lager rendement maar stabiel

3. **vastgoedfondsen** (= een onverdeeld vermogen dat voor rekening van deelnemers beheerd wordt door een beheersvennootschap. Het fonds kan een vast of veranderlijk aantal rechten van deelneming aanhouden)