



rijksuniversiteit
groningen



*Impact leegstandeffecten op de waardering
en boekwaarden van kantoorgebouwen*



*Impact leegstandeffecten op de waardering en
boekwaarden van kantoorgebouwen*

Masterthesis

van

Wietze Bob Douwstra

Rijksuniversiteit Groningen

Faculteit Ruimtelijke Wetenschap
MSc Vastgoedkunde

Naam: W.B. Douwstra
Adres: Multatulistraat 27a
9731 NE Groningen
Telefoon: +31 (0)6 18 37 20 71
E-mail: w.b.douwstra@student.rug.nl
Studentennummer: s2136236

Eerste beoordelaar: H. Brouwer
Tweede beoordelaar: F.J. Sijtsma
Interne begeleiders: H. Brouwer, Rijksuniversiteit Groningen
D. Boer, Grontmij BV Nederland

Voorwoord

Deze thesis over de impact van leegstandseffecten op de waardering en afwaardering van kantoorpanden vorm het sluitstuk van mijn opleiding Vastgoedkunde aan de Rijksuniversiteit Groningen. Door de omvang van het onderwerp heb ik er voor gekozen om te starten met mijn thesis aan het begin van mijn masterjaar. Hierdoor heb ik de diepgang kunnen realiseren die Grontmij BV Nederland van mij verwachtte. Daarnaast is het een zeer actueel onderwerp wat zich blijft ontwikkelen. Dit was niet anders tijdens het schrijven van deze thesis. Hierdoor werden er tot op het laatste moment wijzigingen doorgevoerd. Ik hoop dat deze thesis Grontmij BV Nederland voldoende inzicht verschaft over de leegstandseffecten op de waardering en boekwaarden van kantoorpanden. Daarnaast hoop ik dat dit inzicht en de aanbevelingen bijdragen aan meer helderheid op het gebied waardering en het doorvoeren van de waardering op de balans.

Tijdens het schrijven van deze lastige thesis heb ik veel hulp gekregen vanuit diverse hoeken. Graag wil ik dhr. H. Brouwer bedanken voor alle tijd, energie en deskundigheid die hij in mij en het onderzoek heeft gestoken. Ook wil ik graag dhr. J. Rijnhart bedanken voor zijn vertrouwen en hulp bij het opstellen van het onderzoek. Daarnaast wil ik ook dhr. D. Boer danken voor alle tijd die hij voor mij heeft vrijgemaakt voor de interne begeleiding. Zijn deskundigheid, interesse en feedback zijn van groot belang geweest door het gehele onderzoek. Verder wil ik graag alle geïnterviewde dhr. N. Bol, dhr. S. Groot, dhr. J. Appers, dhr. G. Winkeler, dhr. A. Hermans en dhr. B. Stuifbergen bedanken voor hun tijd en energie die zij in dit onderzoek hebben gestoken. Verder wil ik mijn ouders graag bedanken voor hun toegewijde steun, tijdens mijn gehele studie. Daarnaast wil ik mijn vader bedanken voor al zijn hulp tijdens het realiseren van mij thesis. Ook wil ik mijn vriendin Marijn bedanken voor al haar feedback, interesse en de nodige afleiding in het afgelopen jaar.

Wibo Douwstra

Groningen, 31 januari 2013

Samenvatting

De leegstand in de Nederlandse kantorenmarkt liep de afgelopen jaren steeds verder op. Met deze toename in het aantal vierkante meters leegstand neemt ook de belangstelling voor de leegstand toe. Het is daarom anno 2012 een veel besproken en beschreven onderwerp. Achter deze leegstand gaan meerdere factoren schuil. Deze factoren zijn onder andere; *overaanbod, krimpende beroepsbevolking en de 'nieuwe manier van werken'*. Maar wat is nou precies het effect van deze factoren op de leegstand en op de waardering van de kantoorpanden. Het ontbreekt in de markt aan een duidelijk beeld over de leegstandseffecten op de waardering en boekwaarden. Dit onderzoek geeft daarom antwoordt op de volgende onderzoeksvraag:

Wat voor effecten hebben het overaanbod, krimpende beroepsbevolking en de 'nieuwe manier van werken' op de waardering van het vastgoed en hoe wordt deze waardering meegenomen op de balans?

Om tot een grondig antwoord te komen op de onderzoeksvraag wordt er eerst gekeken naar de opbouw van de kantorenmarkt. Hierbij wordt vooral gekeken naar de vraag- en aanbod effecten die actief zijn in de markt. Daarbij is rekening gehouden met de individuele factoren die de leegstand voortstuwen. De resultaten geven aan dat deze individuele factoren voor een reductie in de benodigde vierkante meters aan kantoorruimte zorgen. Maar gezamenlijk staat de deze uitkomst zeker niet vast. Hierbij speelt het waarschijnlijke dominante karakter van de krimpende beroepsbevolking een grote rol.

Verder blijkt dat de huidige manier van waarderen niet goed om kan gaan met de verschillende fasen van leegstand. Hierdoor geeft een waardering van een kantoorpand met conjuncturele leegstand de zelfde waarde als een kantoorpand met structurele leegstand. Om de waardering een reëler beeld te laten geven van de marktwaarde moet er in de waardering rekening gehouden worden met deze verschillende fasen. De theorie van, Van Gool kan uitkomst bieden. Hierbij moet echter ook rekening gehouden worden met het onderscheid naar segmenttype.

De waardering moet per waarderingsinterval doorgevoerd worden op de balans. Hierdoor ontstaat er een hoge mate van transparantie in de markt. Daarnaast biedt dit de eigenaar c.q. de belegger de gelegenheid op actueel inzicht in de waarde c.q. het rendement van zijn belegging. Verder komt naar voren dat het in de markt als geheel ontbreekt aan een duidelijke visie. Niet alleen op het gebied van waardering maar ook over de aanpak van de leegstand. Veel verschillende partijen hebben andere meningen en visies over een eventuele oplossing. Deze oplossingen staan vaak lijnrecht tegenover elkaar. Wat wel duidelijke is geworden is dat iedereen het begin van de oplossing ziet bij een betere samenwerking tussen partijen. Een leegstaand kantoor kan niet meer als losstaand probleem worden gezien. Hierin moet samenwerking komen tussen alle betrokken partijen en de lokale overheid.

Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1. Aanleiding	1
1.1 Projectkader.....	2
1.2 Doelstellingen:	2
1.3 Conceptueel model.....	2
1.3.1 Verwoording onderzoek model.....	3
1.4 Onderzoeksvraag en sub- vragen	3
1.5 Beantwoording deelvragen.....	3
Hoofdstuk 2. Methodiek.....	5
2.1 Interviewen.....	5
2.2 Literatuurstudie	5
2.3 Opbouw rapport.....	6
Hoofdstuk 3. Theoretisch kader	7
3.1 Vastgoedmarkt	7
3.2 Vraag en aanbod.....	10
3.2.1 Vraag	10
3.2.2 Aanbod	11
3.3 Maatschappelijke factoren.....	13
3.3.1 Krimpemde beroepsbevolking	13
3.3.2 Werkgelegenheid.....	14
3.3.3 Het nieuwe werken.....	14
3.3.4 Overaanbod	15
3.3.5 Interactie maatschappelijke factoren	16
3.4 Politiek	17
3.5 Waardering	17
3.5.1 Waarderingsmethoden.....	18
3.5.2 Voorstel waarderingsaanpak	19
3.5.3 Gevolgen negatieve druk op waardering.....	21
3.6 Afschrijving & Afwaardering	23
3.7 Reflectie	24
Hoofdstuk 4. Resultaten	26
4.1 Richtlijnen	26
4.2 Interview resultaten	28
4.3 Reflectie	42
Hoofdstuk 5. Discussie.....	43
5.1 Model vastgoedmarkt.....	43
5.2 Frictie leegstand	43

5.3 Maatschappelijke factoren.....	43
5.4 Grondwaarde	43
5.5 Uitkomst interviews	44
5.6 Perspectief	44
Hoofdstuk 6. Conclusie	45
Hoofdstuk 7. Aanbeveling en toekomstperspectief.....	47
Literatuurlijst.....	49
Bijlage 1. Uitkomst Waarderingsmethoden	51
Bijlage 2. Interview	58
Bijlage 3. Interview N. Bol & M. Engels Grontmij Capital Consultants.....	59
Bijlage 4. Interview D. Boer Grontmij.....	70
Bijlage 5. Interview J. Appers Triodos Bank	74
Bijlage 6. Interview S. Groot VMN	76
Bijlage 7. Interview A. Hermans CBRE Global Investments	84
Bijlage 8. Interview G. Winkeler ING	90
Bijlage 9. Interview B. Stuifbergen Deloitte.....	95

Hoofdstuk 1. Aanleiding

De kantorenmarkt wordt geconfronteerd met grote leegstandproblemen. De leegstand bedroeg in 2011, 14% van de totale 48 miljoen vierkante meter aan aanbod (DTZ Zadelhoff, 2011). Deze is mede tot stand gekomen door de krappe marktsituatie rond de eeuwwisseling. Hierdoor is de bouwproductie te-ver doorgesloten. In het verleden werd het overaanbod door de markt zelf opgelost. Waardoor er in tijden van hoogconjunctuur sprake was van schaarste. Maar de leegstand is nu van dermate grote dat een periode van hoogconjunctuur geen oplossing meer biedt. De verwachtingen zijn verder, dat deze leegstand zeker zal aanhouden tot medio 2020. Hierdoor is een groot gedeelte van de leegstand niet van conjuncturele- aard maar van structurele- aard. Dat wil zeggen dat het voor deze kantoorpanden niet realistisch is dat nog een huurder wordt gevonden (De Jong, 2010). Deze problemen worden helemaal duidelijk bij panden die enigszins verouderd zijn en/of over een minder goede locatie beschikken. In Nederland is zelfs sprake van een structureel overaanbod van twee miljoen vierkante meter in 2011. Er is sprake van structureel overaanbod als panden meer dan drie jaar leegstaan. Leegstand wordt in dit onderzoek gedefinieerd als: aangeboden ruimte in opgeleverde kantoorgebouwen, die op moment van inventarisatie niet (meer) in gebruik zijn en in aanbouw zijnde kantoorgebouwen (Huizinga, 2006).

De leegstand wordt veroorzaakt door verschillende factoren. Drie van de belangrijkste factoren zijn structureel van aard en hebben hun weerslag op de markt zowel in het heden als in de toekomst. Deze factoren zijn: overaanbod, krimpende beroepsbevolking en de ‘nieuwe manier van werken’. Daarnaast speelt het uitgesproken cyclische karakter (conjuncturele factor) van de kantorenmarkt een belangrijke rol in de leegstand op de kantorenmarkt. Door de vertragende werking van planning en bouwactiviteiten komen deze activiteiten pas echt op gang na een vraagtoename (nieuwe opnamen ligt hoger dan de het aanbod). Deze toename in bouwactiviteiten blijft doorlopen tot na de vraagafname (nieuwe opname ligt lager dan het aanbod), waarbij de oorzaak weer ligt bij de vertragende werking van planning en bouwactiviteiten. Dit verschijnsel wordt ook wel het ‘varkenscyclus’ effect genoemd en wordt verder behandeld in hoofdstuk 3.2 (Huizinga, 2006). Vanuit dit perspectief wordt door de centrale overheid veel druk bij de lokale gemeenten neergelegd, om nieuwe gronduitgifte te beperken (greenfield). Dit heeft tot effect dat bedrijven eerst naar het bestaande assortiment (brownfield) moeten kijken en vervolgens aantoonbaar moet maken dat daar niets iets passends tussen zit. Waarop zij vervolgens bij de gemeente aan kunnen kloppen voor nieuwe kavels (De Jonge, 2010).

Al deze bovengenoemde aspecten hebben niet alleen invloed op de omvang van de leegstaande kantoorpanden, maar ook op de waardering en de boekwaarde van de kantoorpanden. Door de leegstand liggen de huidige prijzen onder druk en wordt herontwikkeling vaak als oplossing aangedragen, om verouderde panden weer te laten voldoen aan de huidige vraag. Maar hoe kan er bij de waardering rekening worden gehouden met de toekomstige of recente leegstand? Wat zijn de verwachtingen op dit gebied en hoe wordt deze waardering meegenomen op de balans? Wat zijn de verschillen tussen de gebruikte waarderingmethoden? Door rekening te houden met toekomstige of recente leegstand bij de waardering van vastgoed, zal een negatief drukkend effect ontstaan op de waarde. Maar hoe wordt deze waarde afgewaardeerd op de waarde die op de balans staat? Hoe groot is de impact van de leegstand? Met al deze vragen is de leegstand op de kantorenmarkt een veel besproken en onderzocht onderwerp. Vanuit Grontmij BV Nederland is er een vraagstuk neergelegd om de gevolgen van de leegstand op de waardering en

boekwaarde van kantoorpanden te onderzoeken, waardoor alle voorgenoemde vragen en factoren samenkomen in één onderzoek.

1.1 Projectkader

De leegstand op de kantorenmarkt blijft, zoals aangegeven, voor een lange tijd aanhouden. Dit heeft gevolgen voor de kantoorvoorraad en op de ontwikkeling. De leegstands- problematiek wordt veroorzaakt en in stand gehouden door het overaanbod van kantoorruimte, de krimpende beroepsbevolking en de ‘nieuwe manier van werken’. Maar hoe kan er bij de waardering rekening worden gehouden met de bestaande of recente leegstand? Wat zijn de verwachtingen op dit gebied en hoe wordt deze waardering meegenomen op de balans?

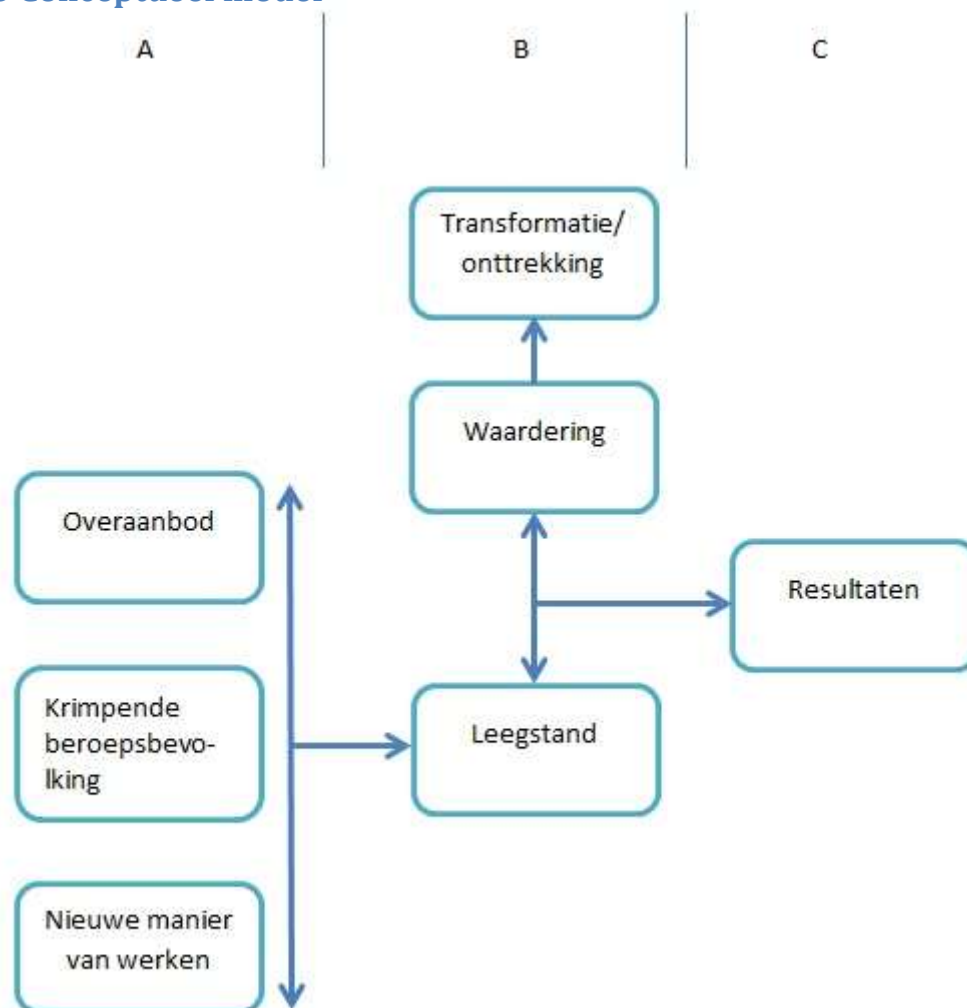
1.2 Doelstellingen:

De volgende doelstelling staat centraal in dit onderzoek.

Het doen van aanbevelingen ten behoeve van waardering van kantoorpanden en het doorvoeren van deze waardering, door inzicht te geven in de aspecten die ten grondslag liggen aan de leegstandproblematiek, deze zijn: overaanbod, krimpende beroepsbevolking en de ‘nieuwe manier van werken’.

Het projectkader en de doelstelling zijn verwerkt in het hieronder weergegeven conceptueel model.

1.3 Conceptueel model



Figuur 1 onderzoek model

1.3.1 Verwoording onderzoek model

Het bestuderen van verschillen effecten op de kantorenmarkt, gebaseerd op de verschillende theorieën over, overaanbod, krimpende beroepsbevolking en de 'nieuwe manier van werken', zorgt uiteindelijk voor leegstand (a). Vervolgens wordt er gekeken wat voor effect deze leegstand heeft op de waardering van het vastgoed. Waarna er vervolgens stappen komen die kunnen leiden tot transformatie/ onttrekking en afschrijving (b). Deze effecten worden geanalyseerd (c) wat resulteert in een aanbeveling aan Grontmij BV Nederland. Het betreft hier een verkennend onderzoek. Naar behoefte van Grontmij B.V. Nederland kan dit onderzoek verdiept worden.

1.4 Onderzoeksvraag en sub- vragen

De onderzoeksvraag die centraal staat in dit onderzoek loopt van links naar recht door het conceptueel model (figuur 1) en brengt daarmee alle delen (A,B en C) met elkaar in verbinding. De onderzoeksvraag luidt als volgt:

Wat voor effecten hebben het overaanbod, krimpende beroepsbevolking en de 'nieuwe manier van werken' op de waardering van het vastgoed en hoe wordt deze waardering meegenomen op de balans?

Uit deze onderzoeksvraag en aan de hand van de indeling in het conceptueel model, komen er drie sub- vragen naar voren waarop antwoord moet worden gegeven om daarmee tot een sluitend antwoord te komen op de onderzoeksvraag. Met de beantwoording van de onderzoeksvraag wordt voldaan aan de doelstelling van dit onderzoek. De sub- vragen worden hieronder uitgelicht (Dorewaard, 2007).

De eerste sub- vraag zal worden afgeleid uit deel- A- van het conceptueel model.

1^e sub- vraag: wat zijn de ontwikkelingen op het gebied van, overaanbod, krimpende beroepsbevolking en de 'nieuwe manier van werken' die ten grondslag liggen aan de leegstandproblematiek van de kantorenmarkt? En hoe werkt dit door in de leegstand?

De tweede sub- vraag zal worden afgeleid uit deel- B van het conceptueel model.

2^e sub- vraag: wat voor invloed heeft de leegstand op de (boek)waarde van kantoren?

De derde sub- vraag zal worden afgeleid uit deel- C van het conceptueel model.

3^e sub- vraag: hoe wordt deze waardering meegenomen op de balans?

1.5 Beantwoording deelvragen

Door middel van antwoorden op de sub- vragen kan de onderzoeksvraag beantwoord worden. Deze sub- vragen vloeien direct voort uit het onderzoek model en kunnen niet los van elkaar worden gezien. Daarnaast moeten ze allemaal beantwoord worden om aan de doelstelling van dit onderzoek te voldoen. Voor de verschillende sub- vragen worden verschillende manieren van informatieverzameling gehanteerd.

Voor het beantwoorden van sub- vraag één zal er een vooronderzoek/literatuurstudie plaatsvinden. In deze literatuurstudie zal er onderzocht worden hoe deze drie factoren zowel individueel als gezamenlijk de leegstand op de kantorenmarkt beïnvloeden.

Voor het beantwoorden van sub- vraag twee zal er een vooronderzoek/literatuurstudie uitgevoerd worden, vervolgens wordt dit meegenomen in de interviews. Met deze informatie zal antwoordt worden gegeven op deze sub- vraag.

De beantwoording van sub- vraag drie zal afgeleid worden uit de te houden interviews met verschillende partijen. Door het samenvoegen van deze kennis met de kennis uit de vooronderzoek/literatuurstudie zal een antwoord worden gegeven op deze sub- vraag.

Hoofdstuk 2. Methodiek

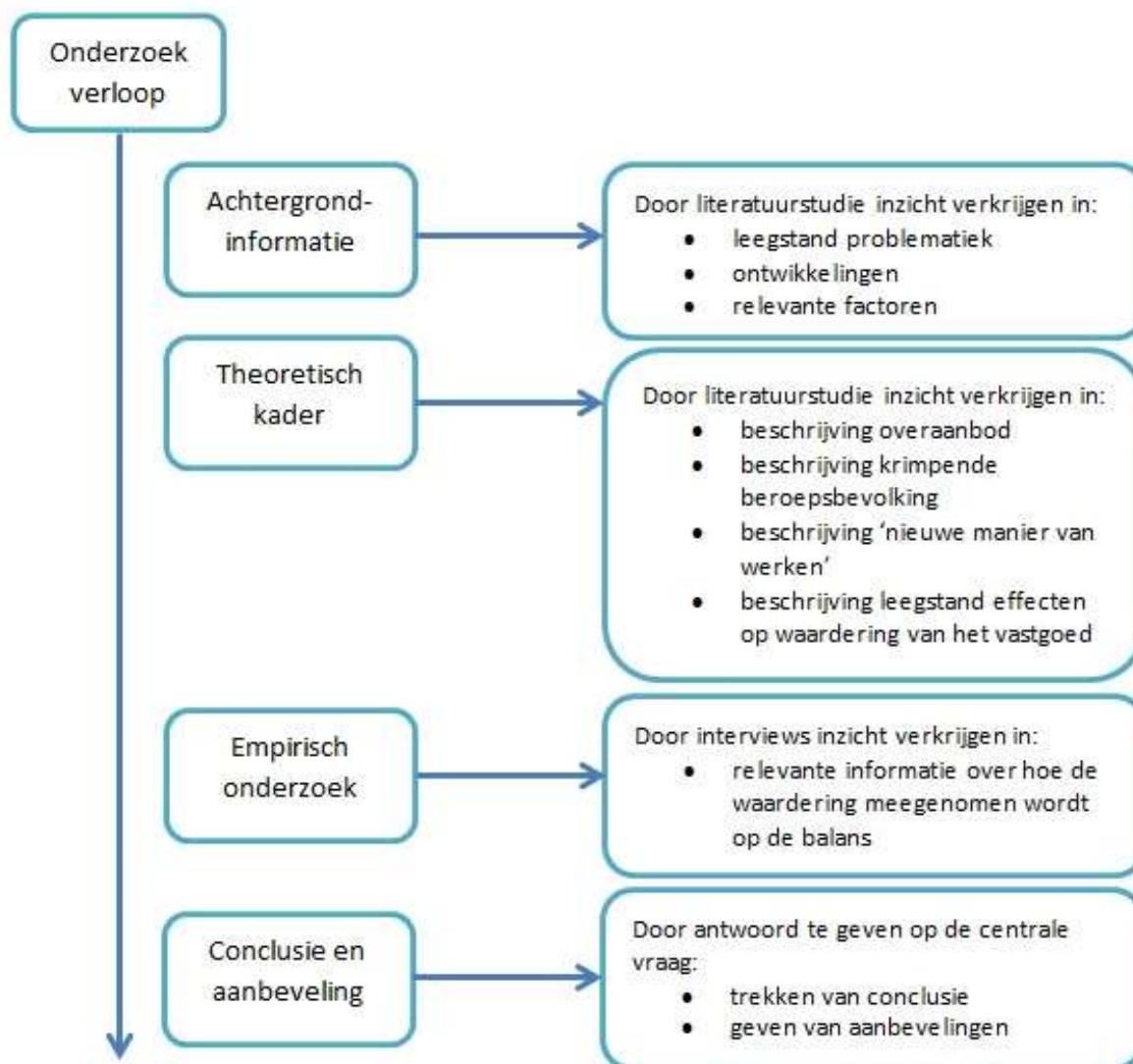
Om aan de doelstelling te voldoen en concrete aanbevelingen te kunnen geven aan Grontmij BV Nederland, zullen de hiervoor behandelde vragen beantwoord moeten worden. De beantwoording zal geschieden door middel van interviews met investeerders, verhuurders, accountants, ontwikkelaars, financierde's en door een vooronderzoek/ literatuurstudie. Hieronder worden de onderzoeksmethoden kort toegelicht en wordt het onderzoek schematisch weergegeven.

2.1 Interviews

Het afnemen van een interview kan plaatsvinden op twee verschillende manieren 'ongestructureerd en semi- gestructureerd'. Bij deze laatste vorm worden er enkele centrale vragen voorbereid en de rest van het interview krijgt een natuurlijk verloop. Bij de ongestructureerde vorm van interviews, worden er geen vragen voorbereid en kan de onderzoeker de gesprekken geheel natuurlijk laten verlopen en gemakkelijker doorvragen. Hierdoor wordt een diepteslag gecreëerd op het onderwerp. Daarnaast is er wel een kans dat de interviewer niet de juiste vragen stelt en zo niet de benodigde informatie achterhaald. Semi gestructureerde interviews garanderen een bepaalde hoeveelheid bruikbare data voor een onderzoek, zo is de respons op het gewenste niveau en is de kans op misinterpretatie erg klein. Tevens biedt deze onderzoeksmethode de onderzoeker de kans om inzicht te verkrijgen in achtergronden van bepaalde onderwerpen. Er zijn ook enkele nadelen bij deze onderzoeksmethode. Ten eerste zijn de mensen zich niet altijd bewust van de motieven van hun gedrag en is de informatie niet altijd valide. Dit zou voorkomen kunnen worden door vragen in een andere formulering te herhalen en zoveel mogelijk naar feiten te vragen in plaats van naar meningen. Ten tweede zijn de meeste interviews niet anoniem, wat het gevaar met zich meebrengt dat de geïnterviewden sociaal wenselijke antwoorden geven. Hiernaast moet de interviewer sterk rekening houden met zijn 'positionality'(Flowerdew & Martin, 2005). In dit onderzoek zal de semi gestructureerde vorm van interviews gebruikt worden.

2.2 Literatuurstudie

In de afgelopen jaren zijn er veel onderzoeken gedaan naar leegstand in de kantorenmarkt en de oorzaken daarvan. Daarnaast zijn er ook veel onderzoeken over de gevolgeffecten van de 'nieuwe manier van werken'. Deze onderzoeken zijn relevant voor het theoretische kader en achtergrondinformatie, verder zal deze informatie zorgen dat de informatie uit de interviews correct wordt geïnterpreteerd en in de juiste context wordt gesteld. Dit alles moet er voor zorgen dat er aan de doelstelling kan worden voldaan.



Figuur 2 overzicht onderzoek

2.3 Opbouw rapport

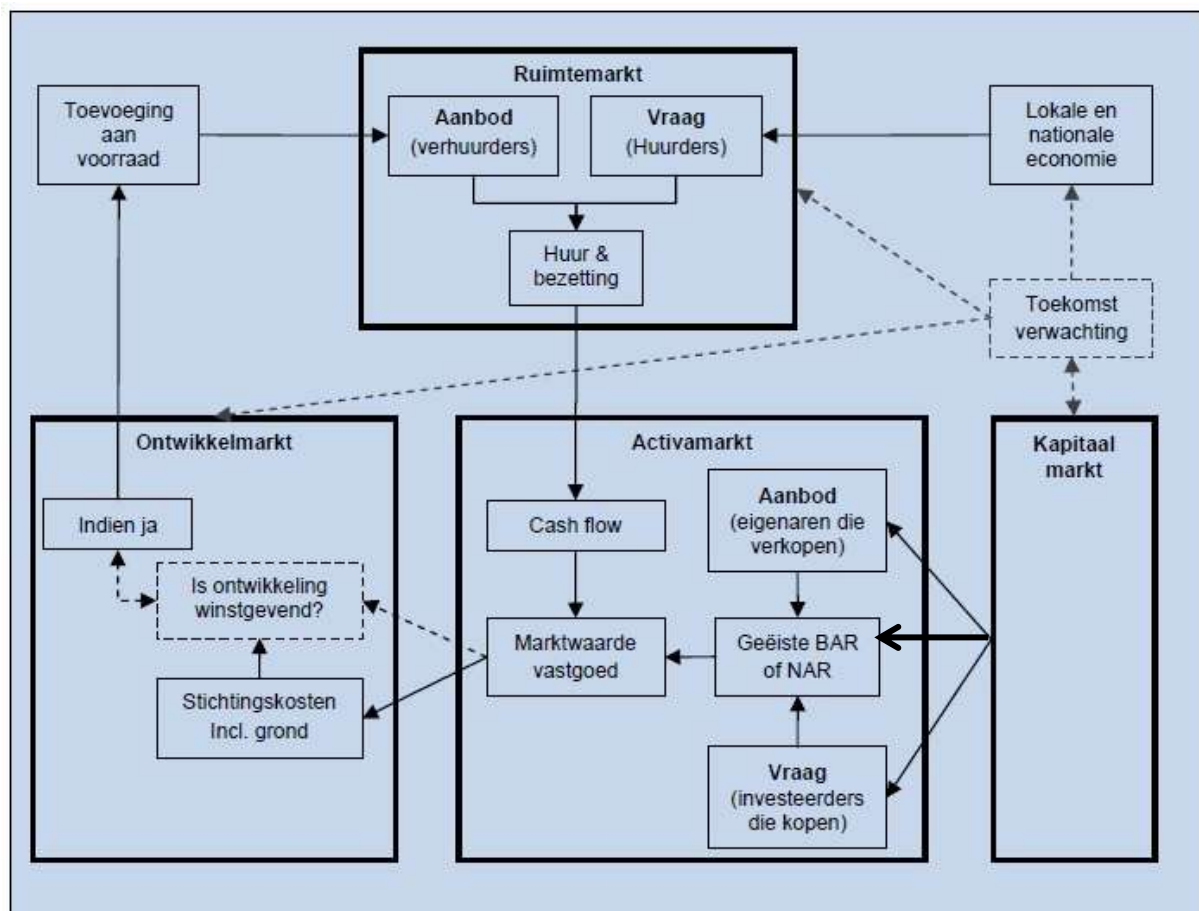
Hoofdstuk drie probeert een goed beeld te geven van alle theorieën die van invloed zijn op de kantorenmarkt. Hier wordt gekeken naar de verschillende van de huidige voorraad en de toekomstige verwachtingen met de daarbij behorende karakteristieken. Verder wordt er ingegaan op alle deelaspecten die van invloed zijn op dit onderzoek. Dit moet een theoretische basis geven voor de uitwerking van het onderzoek. Hoofdstuk vier zal de resultaten van de afgenomen interviews behandelen. Vervolgens wordt er in hoofdstuk vijf kritisch gekeken naar het gehele onderzoek en worden verschillende aspecten bediscussieerd. De conclusie en aanbevelingen worden behandeld in hoofdstuk zes en zeven.

Hoofdstuk 3. Theoretisch kader

In dit hoofdstuk wordt eerst ingegaan op de verschillende deelmarkten waaruit de vastgoedmarkt is opgebouwd. Vervolgens worden de relevante ontwikkelingen die van invloed zijn op de waardering en afschrijving van de kantoormarkt besproken. Dit betreffen ontwikkelingen rondom vraag en aanbod, maatschappelijke ontwikkelingen, politiek, waardering en afschrijving.

3.1 Vastgoedmarkt

Voor het weergeven van de vastgoedmarkt zijn meerdere modellen van toepassing. Om een zo duidelijk mogelijk beeld te schetsen van de deelmarkten die samen de vastgoedmarkt vormen, wordt in figuur drie de opbouw van de vastgoedmarkt weergegeven. Deze deelmarkten zijn; de Activamarkt, de Kapitaalmarkt, de Ruimtemarkt en de Ontwikkelingsmarkt (De Jong, 2011).



Figuur 3 Deelmarkten Vastgoedmarkt
Bron: De Jong, 2011

Activamarkt

Op de activamarkt wordt de verkoopprijs bepaald aan de hand van de huuropbrengst en de kapitalisatiefactor (zie ook §3.2.2.1 bestaande voorraad in gebruik en leegstand). Deze kapitalisatiefactor is het verwachte aanvangsrendement (netto/bruto) die de belegger eist op zijn investering. Dit rendement wordt bepaald door zowel de vraag naar en het aanbod van vastgoed. Belangrijke aspecten die hierop van invloed zijn, zijn; looptijd huurcontract, kwaliteit van het vastgoed, locatie en de risicoperceptie van de individuele beleggers. Daarnaast zijn op deze markt ook eigenaren actief die vastgoed aanhouden als deel van het bedrijfsvoering proces (De Jong, 2011).

Kapitaalmarkt

In de kapitaalmarkt zijn partijen actief die beschikking hebben over grote hoeveelheden kapitaal. Deze partijen zijn; banken, verzekeraars, pensioenfondsen, institutionele beleggers en buitenlandse investeerders. Op de afweging om wel of niet te investeren in vastgoed zijn meerder factoren van invloed (De Jong, 2011). Enkele van deze factoren zijn; (verwachte) rendement, risico en het beheer van vastgoed.

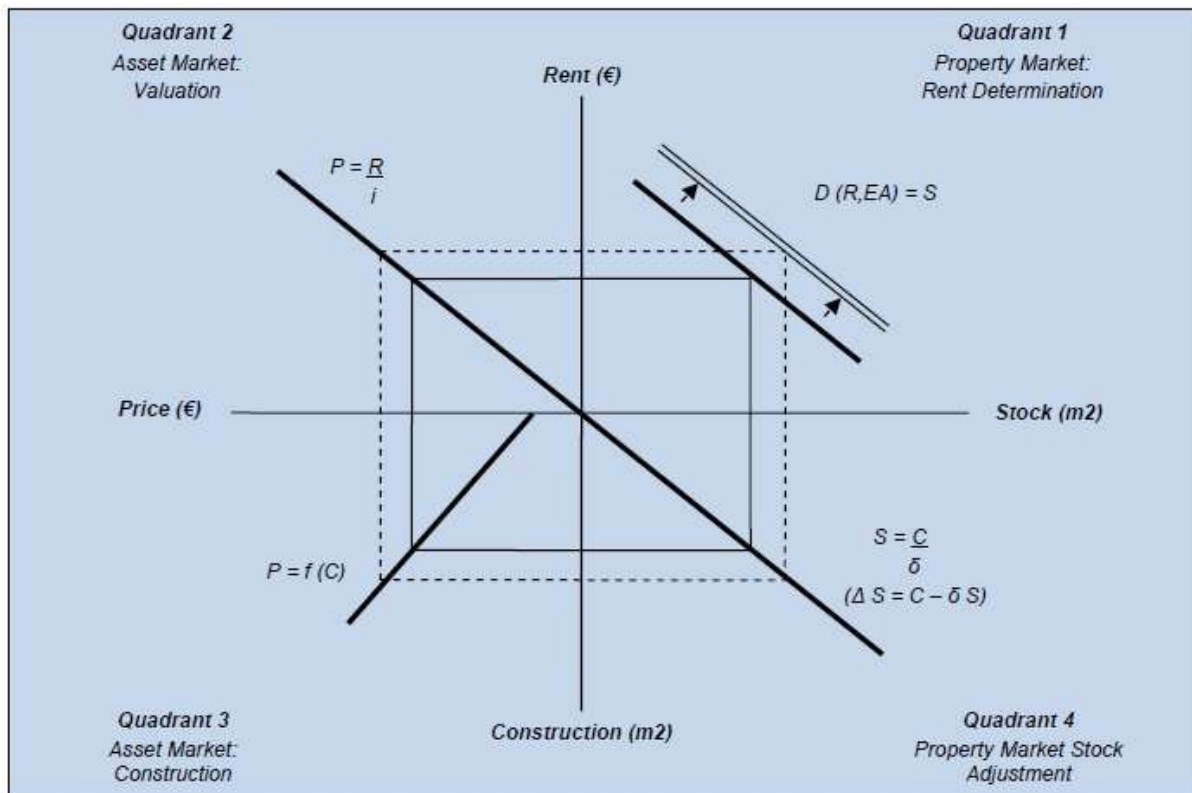
Ruimtemarkt

Op de ruimtemarkt komen de eigenaren en de gebruikers van vastgoed elkaar tegen. De totale vraag en aanbod van ruimte bepalen voor een groot gedeelte de huurprijzen die overeengekomen wordt tussen beide partijen. Daarnaast speelt de looptijd van het huurcontract, verdeling exploitatiekosten en de kwaliteit een belangrijke rol op de verhuurbaarheid van het vastgoed. De toekomstige verwachtingen en economische activiteiten zullen verder besproken worden in §3.2 vraag en aanbod (De Jong, 2011).

Ontwikkelingsmarkt

De gehele ontwikkeling van nieuw vastgoed, uitbreiding, transformatie en herstructurering gebeurt in deze deelmarkt. Deze markt wordt voortgestuwd door ontwikkelingen op zowel de activamarkt als de ruimtemarkt. Zodra de beleggingswaarde van het vastgoed boven de nieuwbouwprijs ligt, is het winstgevend om nieuwe voorraad aan de markt toe te voegen. Aangezien de realisatie van vastgoed over het algemeen wordt gefinancierd met vreemd aangetrokken vermogen heeft deze markt ook nauwe verwantschap met de kapitaalmarkt (De Jong, 2011).

Om de specifieke karakteristieken van de kantorenmarkt en de leegstandproblematiek te begrijpen is een goed beeld van haar ontstaansgeschiedenis van belang. Een handig model om de ontwikkelingen op de kantorenmarkt te verklaren is het model van DiPasquale en Wheaton. In dit model wordt de vastgoedmarkt opgedeeld in twee verschillende deelmarkten: een gebruikersmarkt en een beleggersmarkt. Dit model wordt weergegeven door figuur vier.



Figuur 4 Stockflow model, DiPasquale en Wheaton
 Bron: The Markets for Real Estate Assets and Space: a conceptual framework

Kwadrant 1: $D(R, EA) = S$. Dit geeft de vraag naar vastgoed weer. Hierin is te zien dat de vraag (D) afhankelijk is van de huur (R) en de economische condities. De vraag is gelijk aan de verhuurde voorraad (S) $D_t = S_t$. Indicators van economische condities zijn; aantal bedrijven, kantoorbanen en grote bedrijven (DiPasquale e.a, 1995). Bij een toenemende vraag naar vastgoed, zal bij een gelijkblijvende kantorenvorraad de huurprijs van kantoorruimte toenemen. Dit heeft invloed op de beleggingswaarde in kwadrant twee (DiPasquale e.a, 1995).

Kwadrant 2: $P = R/i$. De beleggingswaarde van het vastgoed (P) wordt berekend door de realiseerbare huur te delen door de kapitalisatiefactor (i) (of de inverse van het aanvangsrendement). Hiermee wordt aangegeven dat de marktprijs een functie is van de rendementseis en de (markt) huur (DiPasquale e.a, 1995).

Kwadrant 3: $P = f(C)$. Dit kwadrant geeft aan dat producenten nieuwe projecten zullen ontwikkelen indien, de beleggingswaarde boven de nieuwbouwwaarde is komen te liggen. Door de minimale kostprijs begint de functie niet in de oorsprong (DiPasquale e.a, 1995).

Kwadrant 4: $\Delta S = C - \delta S$. De nieuwe vastgoedvoorraad (ΔS) is gelijk aan de nieuwe ontwikkelingen in de markt (C), minus de sloop en onttrekkingen van de markt. Hierdoor wordt de verhouding tussen de bouwproductie en het afschrijvingspercentage weergegeven. Als de bouwproductie groter is dan het afschrijvingspercentage, groeit de uiteindelijke kantorenvorraad, wat weer een effect kan hebben op de huurprijs. Op deze manier is het model continu op zoek naar evenwicht (DiPasquale e.a, 1995). Hierbij moet opgemerkt worden dat dit model alleen uitgaat van conjuncturele leegstand.

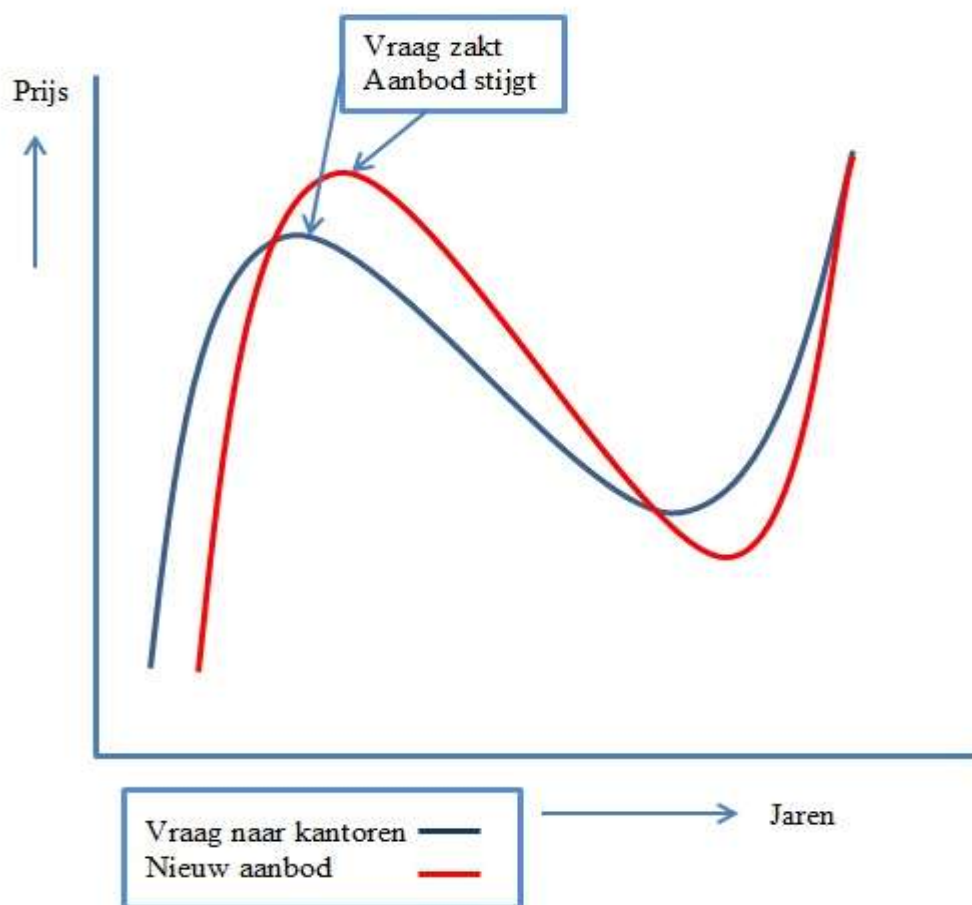
3.2 Vraag en aanbod

Op de leegstandontwikkelingen van de kantorenmarkt zijn vraag en aanbod van groot belang. Een scherper beeld van de toekomstige marktontwikkelingen zou voor een betere afstemming moeten zorgen tussen toekomstige vraag en aanbod. De meeste problemen met betrekking tot de hoeveelheid leegstaande kantoorgebouwen doen zich voor op de B locaties in de grote steden en op zowel de A en B locaties van de satellietsteden. Hierbij moet wel onderscheid gemaakt worden naar type vastgoed. Zie ook bijlage 8 Interview met dhr. G. Winkeler.

3.2.1 Vraag

In de analyse naar de vraag van kantoorruimte staat in dit onderzoek de opname van kantoorruimte centraal. Deze opname heeft betrekking op het aantal transacties in de kantorenmarkt in een bepaalde periode. Opnamecijfers geven een goede indicatie van de dynamiek en de wensen van gebruikers. Daarnaast is de vraag in twee verschillende kanten in te delen, de kwalitatieve en kwantitatieve kant (Van Elp, e. a, 2011). Om de toekomstige kwantitatieve vraag beter bij het aanbod aan te laten sluiten heeft het CPB in de jaren negentig de bedrijfslocatiemonitor ontwikkeld. De ramingen naar de vraag van kantoorruimte, hebben betrekking op de perioden 2020 en 2040. Op de kwaliteitsvraag speelt naast de ruimtevraag ook de voorkeur en behoeftes van gebruikers een rol. Hierbij moet rekening worden gehouden met actuele en verwachte trends in de markt (Van Elp, e. a, 2011).

De vraag naar kantoorruimte, vanuit de markt is ten dele van conjuncturele aard. De werkgelegenheid en bedrijvigheid worden ook mede bepaald door de conjuncturele situatie (Van Gool, 2007). Verder speelt het uitgesproken cyclische karakter van de kantorenmarkt een belangrijke rol in de vraag naar kantoorruimte. Door de vertragende werking van planning en bouwactiviteiten komen deze activiteiten pas echt op gang na een vraagtoename (nieuwe opname ligt hoger dan de het aanbod). Deze toename in bouwactiviteiten blijft doorlopen tot na de vraagafname (nieuwe opname ligt lager dan het aanbod), waarbij de oorzaak weer ligt bij de vertragende werking van planning en bouwactiviteiten. Dit verschijnsel wordt ook wel het 'varkenscyclus' genoemd (Huizinga, 2006). In figuur vijf wordt de 'varkenscyclus' weergegeven. De vraag naar kantoorruimte neemt door de jaren toe. Door de stijgende vraag worden producenten aangemoedigd om meer kantoren ontwikkeld. Voordat deze nieuwe vierkant meters op de markt worden aangeboden gaan er jaren van planning en ontwikkeling overheen. Door deze lange realisatietijd komt het dus voor dat er op een overspanen markt, nieuwe kantoorgebouwen worden opgeleverd. Wanneer de vraag naar kantoorruimte daalt, daalt het nieuwe aanbod dus vertraagt mee. Zodra er weer een opleving in de vraag naar nieuw kantoorruimte is zal eerst de leegstand opgevuld worden, waarna er weer een toename plaatsvindt in de productie. Dit proces herhaalt zich voortdurend, waardoor de vastgoedmarkt een cyclisch karakter laat zien.



Figuur 5 Varkenscyclus

In de afgelopen twee decennia heeft de kantorenmarkt al driemaal te maken gehad met sterkoplopende leegstand cijfers. Hieronder volgt een korte samenvatting.

Van Gool 2007 'Onroerend goed als belegging'.

In de jaren tachtig herstelde de economie zich in Nederland, met als gevolg dat de huurprijzen en marktwaarden stegen. Deze stijging hield aan tot in de jaren negentig na het uitbreken van de Golfoorlog. Hierdoor stagneerde de expansie. Halverwege de jaren negentig nam het kantoor gebonden werk weer toe, door de toename van service gerelateerd werk en de shift naar de kenniseconomie. Doordat er in die jaren weinig is bijgebouwd liepen de leegstandcijfers terug tot 2% in het jaar 2000. Begin deze eeuw kreeg de kantorenmarkt echter een zware terugslag door het uiteenspaten van de internetbubbel.

3.2.2 Aanbod

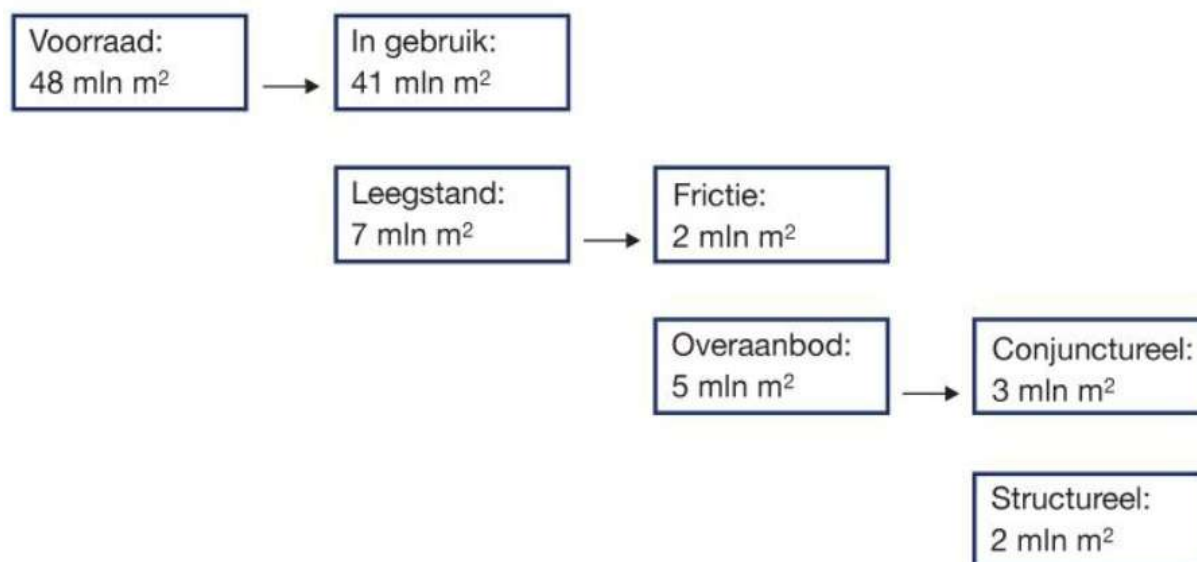
De aanbodzijde van de kantorenmarkt bestaat uit verschillende aspecten die van invloed zijn op het totale aanbod van kantoorruimte. Deze aspecten zijn; de bestaande voorraad in gebruik, de leegstand, de nieuwbouwplannen, veroudering en onttrekking.

3.2.2.1 Bestaande voorraad in gebruik en leegstand

De Nederlandse kantorenmarkt wordt mede gekenmerkt door zijn zeer ruime voorraad. De totale voorraad in 2011 bedroeg 48 miljoen vierkante meter. Dit kwam mede door de stijging in het aantal kantoor gebonden werkzaamheden. Deze stijging werd ingezet in eind 2004 en hield aan tot en met 2008 (DTZ Zadelhoff, 2011). Door deze toenemende vraag gingen de

prijzen omhoog, waardoor de beleggingswaarde boven de nieuwbouwwaarde is komen te liggen wat tot gevolg had dat de voorraad toenam. Deze ontwikkeling is in overeenstemming met de Stockflow theorie van DiPasquale en Wheaton en de ‘varkenscyclus’ (zie ook §3.2.2.2 Nieuwbouw, veroudering en onttrekking).

Door het intreden van de wereldwijde economische crisis in 2008 laat het aantal kantoor gebonden werkzaamheden weer een daling zien (De Jong, 2011). Mede door de hiervoor besproken ‘varkenscyclus’ en de maatschappelijke factoren (zie §3.3 Maatschappelijke factoren) resulteert dit in een leegstand van 14% op het totale aanbod van 48 miljoen vierkante meter (DTZ Zadelhoff, 2011). De opbouw van deze leegstand wordt hieronder in figuur zes weergegeven. Leegstand wordt in dit onderzoek gedefinieerd als: aangeboden ruimte in opgeleverde kantoorgebouwen, die op moment van inventarisatie niet (meer) in gebruik zijn (Huizinga, 2006). Er is sprake van frictieleegstand als het pand binnen een jaar weer doorverhuurd wordt. Conjuncturele leegstand als een pand tussen de 1 en 3 jaar leegstaat. Structurele leegstand doet zich pas voor als een pand 3 jaar of meer leegstaat (Van Gool e.a, 2012). Een gezonde frictieleegstand licht tussen de 4% en 5% van de gehele voorraad (Zuidema, M. e.a, 2010). De impact van deze verschillende vormen van leegstand worden in bijlage1 verder behandeld.



Figuur 6 Opbouw leegstand
Bron: Bouwkennis 2012

3.2.2.2 Nieuwbouw, veroudering en onttrekking

De toekomstige kantorenvoorraad is niet alleen afhankelijk van de nieuwbouwwontwikkelingen maar ook van veroudering en onttrekking van kantoorgebouwen. De ontwikkeling van nieuwbouw heeft een direct verband met veroudering van bestaande kantoorpanden. Het toevoegen van concurrerende nieuwbouw heeft tot gevolg dat bestaande locaties relatief sneller verouderen. De bestaande voorraad gaat niet achteruit op fysieke kwaliteit maar veroudert kwalitatief, omdat de concurrentiepositie afneemt. Uitgaande van de *plancapaciteit* zal de voorraad nieuwe kantoorgebouwen sterk kunnen toenemen. Volgens Neprom zou er tot 2020 rekening gehouden moeten worden met een jaarlijkse toename van 100.000 tot 150.000 vierkante meter. Dit bedraagt circa 0.2% a 0.3% ten opzichte van de gehele voorraad (Van Elp, e.a, 2011).

Veroudering kan plaatsvinden als relatieve, technische en functionele veroudering (zie ook §3.5.3 Gevolgen negatieve druk waardering). De mate van veroudering wordt gemeten door op gebouwniveau de huurontwikkelingen van een kantoorgebouw te volgen ten opzichte van de markthuur (Van Elp, e.a, 2011). Uit onderzoek blijkt dat er veel verschil zit in de snelheid van veroudering naar type locatie. Deze relatieve waardevermindering ten opzichte van de markthuur is het laagst voor centraal gelegen locaties. De gemiddelde huur blijft daar 0.5% achter op de markthuur. Op andere locaties bedraagt de relatieve waardevermindering 0.9% per jaar. Wanneer gebouwen geheel economisch verouderd zijn, is de kans groot dat deze gebouwen onttrokken worden aan de bestaande voorraad. Deze onttrekking kan plaatsvinden in de vorm van sloop of transformatie. Bij transformatie wordt de functie van het gebouw gewijzigd (bijvoorbeeld naar wonen). Gemiddeld wordt er landelijk voor acht nieuwe kantoorgebouwen één kantoor aan de voorraad onttrokken (Van Elp, e.a, 2011).

De uiteindelijke nieuwe voorraad is een som van de bestaande voorraad (S) plus nieuwe constructie (C) minus sloop en onttrekking (δ). Uitgaande van de Stockflow theorie van DiPasquale en Wheaton (DiPasquale e.a, 1995).

De supply wordt endogeen vastgesteld. Hierbij wordt uitgegaan dat de huidige voorraad S_t gelijk is aan voorraad ($t-1$). S_{t-1} is nieuwe constructie ($t-1$) minus sloop/onttrekking ($\delta - 1$). Dit wordt weergegeven in functie twee of functie twee A (DiPasquale e.a, 1995).

Functie 2. $S_t - S_{t-1} = C_{t-1} - \delta S_{t-1}$
of

Functie 2 A. $\Delta S_t = C_{t-1} - \delta S_{t-1}$

In een stabiele markt kan de nieuwe voorraad berekend worden aan de hand van functie drie. Waar τ de nieuwe constructie respons aangeeft, β_0 de intercept weergeeft en β_1 de respons parameter. De nieuwe equilibriumprijs wordt weergegeven door P_{t-1} (DiPasquale, e.a. 1995).

Functie 3.
$$S^* = \frac{\tau(-\beta_0 + \beta_1 P_{t-1})}{\tau + \delta}$$

3.3 Maatschappelijke factoren

Naast de hiervoor genoemde vraag- en aanbodfactoren zijn ook enkele maatschappelijke factoren van invloed op de ontwikkeling van de kantorenmarkt. Overaanbod, dalende beroepsbevolking, verhuizing van arbeid naar lage loonlanden en het opkomen van 'het nieuwe werken' zorgen voor een daling in de vraag naar kantoorruimte. Deze factoren zullen één voor één aan bod komen en leveren een individuele bijdrage aan een structurele mismatch tussen vraag en aanbod.

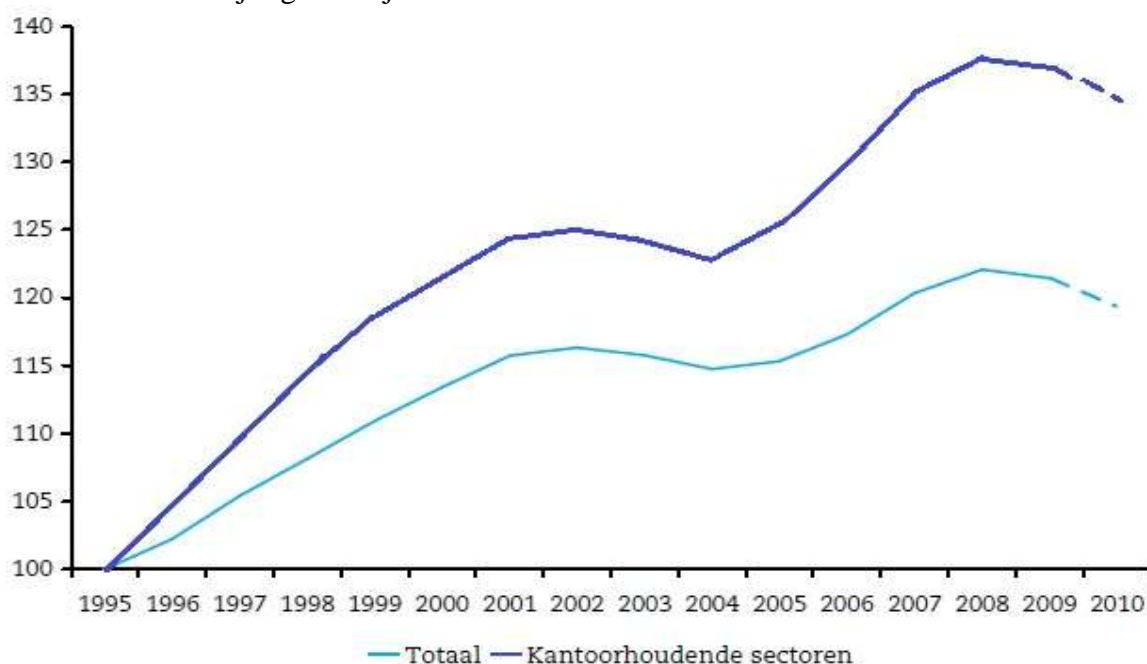
3.3.1 Krimpende beroepsbevolking

De krimpende beroepsbevolking is een moeilijk punt waar Nederland voor staat. In de afgelopen zestig jaar is de beroepsbevolking (iedereen tussen de 20 en 65 jaar) alleen maar gegroeid, van vijf naar tien miljoen mensen. Maar de krimp zal in de recente toekomst worden ingezet. Dit komt mede doordat de omvangrijke generatie babyboomers is, of gaat stoppen met werken en er te weinig jongeren voor terugkomen op de arbeidsmarkt. Dat zal leiden tot een daling in de beroepsbevolking van één miljoen mensen tot 2040 (De Beer, 2008). Dit lijkt de omgekeerde wereld. Jarenlang staat het overheidsbeleid in het teken van werkeloosheidsbestrijding, maar nu staan we aan de vooravond van arbeidsschaarste. Toch is

dit een zorgelijke ontwikkeling. Door de arbeidsschaarste komt onze welvaarts groei en betaalbaarheid van de sociale voorzieningen in gevaar (Bakker, 2008). Door de afnemende beroepsbevolking komt er alleen maar meer concurrentie op de arbeidsmarkt, maar dit leidt niet automatisch tot een reductie in het aantal benodigde kantoor vierkante meters (Van Steenhoven, 2011).

3.3.2 Werkgelegenheid

De ontwikkelingen op het gebied van werkgelegenheid is een belangrijke factor in de vraag naar kantoorruimte. De werkgelegenheid wordt bepaald door demografische en economische groei. Figuur zeven laat de totale ontwikkeling zien voor werkgelegenheid in kantoorhoudende banen. Tussen 1995 en 2002 is er sprake geweest van een sterke toename in de werkgelegenheidsgroei dat verklaard kan worden door de economische groei. Dit geldt ook voor de periode tussen 2006 en 2008. Een belangrijk aspect is dat de kantoorwerkgelegenheid sterker steeg dan de totale werkgelegenheid. Wat een verschuiving aangeeft naar een diensteneconomie. Door de gevolgen van de financiële crisis valt in 2009 en 2010 de werkgelegenheid voor zowel de kantoorhoudende banen als de totale werkgelegenheid terug. Er zijn geen verwachtingen dat de werkgelegenheid voor kantoorhoudende banen weer zal stijgen in 2012 (Zuidema, M. e.a, 2010). De ontwikkelingen op de lange termijn zijn tevens ook onzeker. Maar er kan niet worden uitgesloten dat er weer een groei zal plaatsvinden in de kantoorhoudende sector. Dit kan mede veroorzaakt worden door de concurrentie op de arbeidsmarkt. Hierbij is nog geen rekening gehouden met de effecten van het langer door werken tot een 67 jarige leeftijd.



Figuur 7 overzicht werkgelegenheidsgroei sinds 1995
Bron: Economisch Instituut voor de Bouw

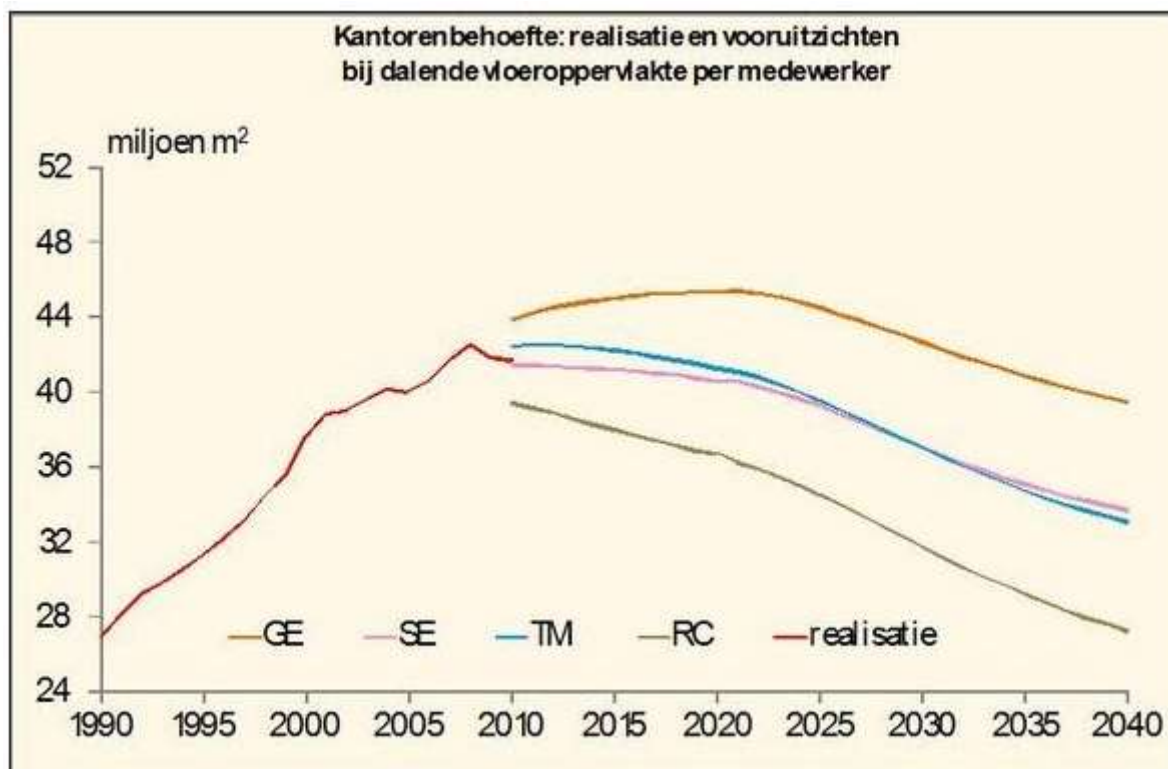
3.3.3 Het nieuwe werken

Mede gestimuleerd door het grote fileprobleem in bepaalde gebieden in Nederland is met het opkomen van het ‘nieuwe werken’ werken los komen te staan van tijd en plaats. Hierbij staat de medewerker centraal in plaats van het werk en wordt hem de ruimte en vrijheid geboden om zelf te bepalen hoe, waar en wanneer hij werkt. Deze ontwikkeling wordt gefaciliteerd door alle recente ontwikkelingen op het gebied van ICT. Dit alles met het oog op een efficiëntere en effectievere organisatie. Daarnaast maken bedrijven steeds vaker gebruik van zzp'ers die geen gebruik maken van kantoorruimte, wat gevolgen heeft voor de toekomst van

de kantorenmarkt (Bijl, 2009). Ten eerst worden er andere eisen gesteld aan de locaties. Deze locaties zullen niet meer alleen gericht zijn op multimodale verkeersinfrastructuur, maar ook de multifunctionele omgeving zal aan belang toenemen. Hierbij moet vooral gedacht worden aan het aanbod externe voorzieningen in de directe omgeving van het kantoor. Ondanks deze verandering is uit onderzoek van Dhr. J. van Dinteren van Rijksuniversiteit Groningen en Dhr. E van der Krabben Radboud Universiteit, gebleken dat een goede bereikbaarheid per auto, openbaarvervoer en voldoende parkeergelegenheid niet gecompenseerd kan worden met het toevoegen van extra voorzieningen (Van Dinteren, 2012). De toename in mobiliteit van werk leidt uiteindelijk tot drie verschillende ruimtelijke patronen. Deze patronen zijn:

1. Diffuus: overall wordt gewerkt.
2. Spots: op bepaalde plekken met voorzieningen wordt werk geconcentreerd.
3. Thuis werken.

Ten tweede worden er andere eisen gesteld aan de kantoorpanden zelf. Deze zullen flexibeler moeten worden op het gebied van indeling en gebruik. Hierdoor worden kantoren meer en meer ontmoetingsplaatsen tussen werknemers en klanten. Het aantal vierkante meter kantoorruimte zal afnemen. Figuur acht laat een dalende trend zien voor het aantal vierkante meter vloeroppervlak per kantoormedewerker voor de komende 30 jaar. De berekening hierachter is gebaseerd op het kantoormodel van het CPB (Arts, et al, 2005). Deze berekening is gemaakt voor de vier WLO- scenario's (GE, SE, TM en RC) die door het CPB gehanteerd worden. De uitkomst laat een trendbreuk zien. De behoefte aan kantoorruimte is in de afgelopen 20 jaar alleen maar toegenomen. In het hoogste scenario GE ligt de kantoorbehoeften in 2040 op het niveau van 2003, in het laagste scenario RC valt deze in 2040 naar het niveau van 1990 (Arts, et al, 2005).

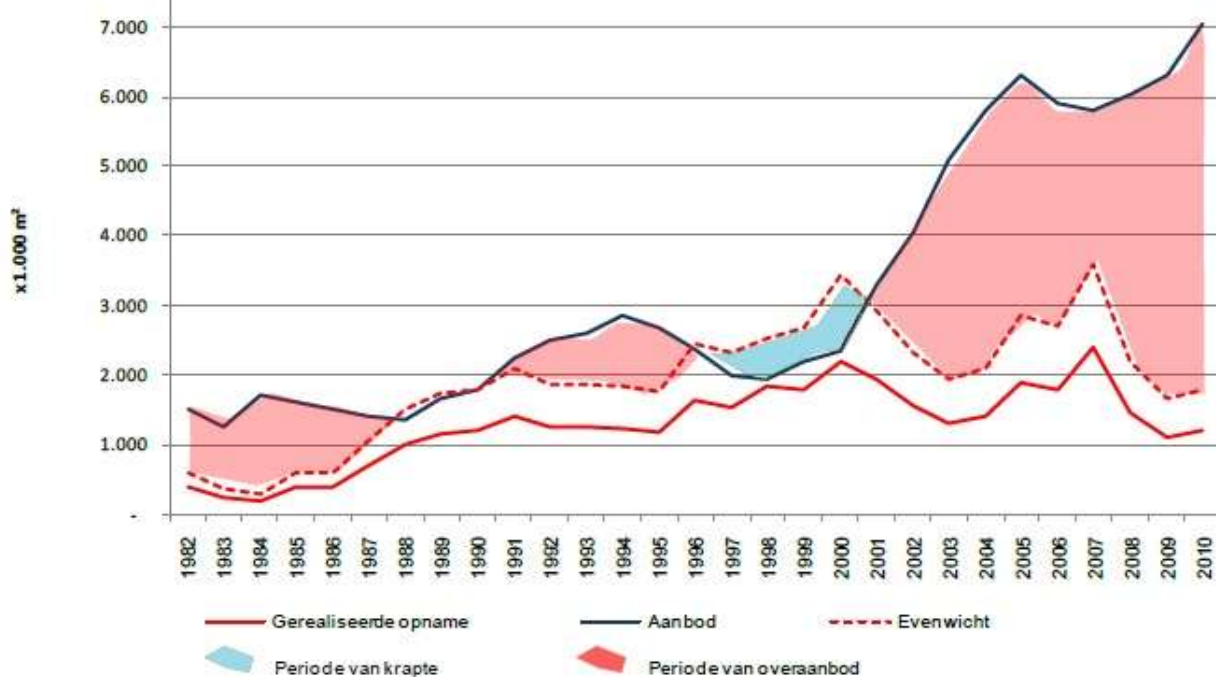


Figuur 8 overzicht vloeroppervlakte per medewerker.
Bron: CPB

3.3.4 Overaanbod

Door de mis match tussen vraag en aanbod is de leegstand toegenomen tot 14% in 2011 (DTZ Zadelhoff, 2011). Uit recent onderzoek van het CPB komt naar voren dat de vraag naar kantoorruimte in de komende decennia zal gaan dalen. Wat weer leidt tot een toename in

structureel leegstaande kantoorruimte. Deze daling wordt gecreëerd door de hiervoor genoemde maatschappelijke factoren. Bij een daling in de vraag naar kantoorruimte zal de voorraad moeten krimpen (door onttrekking) om de huidige leegstand niet verder op te laten lopen. Om de omvang weer te geven wordt in figuur negen een overzicht getoond van vraag en aanbod naar kantoorruimte vanaf 1982. Hierin komt duidelijk het cyclische karakter van de vastgoedmarkt naar voren. De voorgaande perioden van overaanbod en krapte kunnen worden toegeschreven aan de behandelde ‘varkenscyclus’. De huidige periode van overaanbod verschilt wezenlijk met de voorgaande perioden. Al zou de economie weer aantrekken en in een hoogconjunctuur belanden, dan zal alsnog nog de vraag naar kantoorruimte te gering zijn om een grote daling in het aanbod te bewerkstelligen. De jaarlijkse opname is in tijden van hoogconjunctuur nooit hoger geweest dan 2.2 miljoen vierkante meter. Algemeen wordt er gesproken van een evenwichtige kantorenmarkt indien het aanwezige aanbod circa 1,5 keer de jaarlijkse opname bedraagt. Als men uitgaat van een jaarlijkse opname van twee miljoen vierkante meter in de toekomst, zou het aanbod niveau in een gezonde marktsituatie drie miljoen vierkante meter bedragen. Bij een gelijkblijvende kantooroppervlakte zou dit betekenen dat de bestaande voorraad van zeven miljoen vierkante meter, met minimaal vier miljoen vierkante meter zou moeten afnemen. Het besef wat nu komt dat de kantoormarkt structureel uit evenwicht is leidt tot schrappen van nieuwe plannen, transformatie, sloop en herontwikkeling van de bestaande voorraad (DTZ Zadelhoff, 2010). Ook zijn er nu plannen gemaakt voor een ‘crisiskartel’. Onderdeel hiervan is een sloop en herstructureringsfonds. Hierin wordt door de partijen in de vastgoedsector geld gestort om sloop van kansloze kantoren te betalen. Per jaar zou er tussen €150 miljoen en €300 miljoen in dit fonds moeten worden gestort (Wolzak e,a (2012)). Het succes van deze maatregel moet echter nog blijken.



Figuur 9 overzicht vraag en aanbod kantoormarkt sinds 1982.
Bron: DTZ Zadelhoff

3.3.5 Interactie maatschappelijke factoren

De verschillende maatschappelijke factoren zijn niet op het zelfde moment en in de zelfde intensiteit actief op de vastgoedmarkt. Zo zijn de gevolgen van de krimpende beroepsbevolking pas in de toekomst waarneembaar. Maar het overaanbod en de

werkgelegenheid in kantoorhoudende banen zijn factoren die nu waarneembaar zijn in de vastgoedsector. Verder is niet iedereen het eens over de intensiteit van het 'nieuwe werken'. Is dit een permanente verandering in de arbeidsuitvoering of moet dit toch meer gezien worden als een trend? Het is zeker dat deze maatschappelijke factoren invloed (zullen) hebben op de kantorenmarkt en de leegstand hierop. Hierdoor is het van belang dat er nu al gekeken wordt naar toekomstige veranderingen op de arbeidsmarkt en de uitvoering, zodat de vastgoedsector zich hierop kan voorbereiden.

3.4 Politiek

De taken van de rijksoverheid op het gebied van planologie en ruimtelijke ordening zijn ondergebracht bij het Ministerie van Infrastructuur en Milieu, het voormalige VROM (Ministerie van Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening en Milieubeheer). Zij kiezen gebieden voor stedelijke- ontwikkelingen om bij te dragen aan de regionale en nationale economie. Hierbij heeft de overheid invloed op de inrichting en planologie van stedelijke ruimte. Bij het uitgeven en ontwikkelen van locaties is uitgegaan van het volgende principe; overaanbod zorgt voor economische groei en groei in werkgelegenheid (Planbureau voor de leefomgeving, 2009). Wat relatieve veroudering van terreinen en gebouwen versnelt (zie ook §3.5.4 Gevolgen negatieve druk op waardering). Door de Vijfde Nota Ruimtelijke Ordening (2001) wordt er zorgvuldiger gebruik gemaakt van de openbare ruimte en heeft de SER ladder zijn intrede gedaan. Hierin wordt afgesproken dat lokale overheden eerst kijken naar hun bestaande voorraad werkgebieden, vervolgens kijken naar eventuele herstructureringsmogelijkheden voordat zij als laatst gaat kijken naar nieuw uit te geven gronden. Als laatste maakt overheid beleid met betrekking tot leegstaande terreinen en gebouwen. Hierin proberen zij samen met lokale ondernemers op kwaliteitshandhaving en verbetering te sturen.

Het Gronduitgiftebeleid van lokale overheden heeft vooral invloed op de dynamiek in de huidige kantorenmarkt. De gemiddeld grondprijzen in Nederland liggen rond de €106, - per vierkante meter. Deze prijzen worden door de overheden comparatief opgesteld. Hierbij wordt de prijs afgestemd op die van de omliggende gemeenten. Door deze concurrerende aanpak liggen de prijzen van nieuwe terreinen op een laag niveau. Hierdoor wordt het aantrekkelijk gemaakt voor ondernemers om te verhuizen naar deze locatie, waardoor vroegtijdige leegstand en veroudering optreedt op reeds bestaande locaties (Louw e. a, 2009). Naast het gronduitgifte beleid van de lokale overheden. Worden grondprijzen voor kantoorlocaties vooral vastgesteld aan de hand van de residuele methode. Deze methode is afkomstig uit de klassieke economie en wordt goed omschreven door S. Wilkinson 2010 Property Development. *In a classic land residual analysis of a proposed property development, land value is attributed to the income that remains after improvement cost are compensated* (Wilkinson e.a, 2010).

Deze methode wordt het meest gehanteerd bij het vaststellen van grondprijzen voor kantoorlocaties. Over de precieze verhouding tussen comparatief vastgestelde grondprijzen en residueel vastgestelde grondprijzen is geen informatie beschikbaar.

3.5 Waardering

Vastgoedwaardering komt in vele vormen voor. Maar hoe wordt er omgegaan met eventuele leegstand? Er wordt vanuit gegaan dat de leegstand en de huurincentives die verstrekt worden een negatief, drukkend effect hebben op de waardering van vastgoed. Voor de regels betreffende de waardering van vastgoed moet er onderscheid gemaakt worden naar type belegger. Beursgenoteerde beleggers moeten aan andere eisen/ verplichtingen voldoen dan beleggers die aangesloten zijn bij de ROZ vastgoedindex. Deze verschillen worden besproken

in het volgende hoofdstuk. Naast de verschillen in type belegger zijn er ook meerdere waarderingsmethoden die gebruikt worden om de waarde van het vastgoed te bepalen. Op de correcte manier waarderen van conjunctureel en structureel leegstaande panden is nodig omdat een te hoge waardering, verkoop en herontwikkeling van het kantoorpand in de weg staat (Van Gool e. a, 2012).

3.5.1 Waarderingsmethoden

Er zijn veel waarderingsmethoden die gebruikt worden in Nederland. De meest voorkomende methode bij waardering is de inkomstenmethode. Hierin wordt gebruikt gemaakt van de Netto Aanvangsrendement Methode (NAR) en de Discounted Cash Flow Methode (DCF). Verder wordt er veel gebruik gemaakt van de Gebruikskostenmethode en de Restwaardemethode. Om het effect van deze methoden en de daarbij behorende verschillen inzichtelijk te maken worden deze gedetailleerd uitgewerkt in bijlage één.

Bij de NAR methode wordt de bruto huur voor een oneindige periode contante gemaakt, waarbij een marktconform netto aanvangsrendement wordt gebruikt. Dit rendement wordt afgeleid uit vergelijkbare en recent verhandelde panden in de zelfde markt. Bij het vaststellen van de waarde wordt gebruik gemaakt van de huidige markthuur. Hierbij wordt bruto markthuur verminderd met de toekomstige exploitatiekosten. De uitkomst wordt vervolgens gedeeld door het netto aanvangsrendement. Bij het bepalen van de markthuur wordt uitgegaan van de effectieve huur waarbij rekening is gehouden met eventuele incentives. Ten aanzien van de leegstandsduur wordt hierbij uitgegaan van maximaal twee jaar. Deze moeten tijdig aan de marktomstandigheden worden aangepast (Van Gool et al, 2006). Omdat hierbij maximaal wordt uitgegaan van twee jaar leegstand, houdt deze methode alleen rekening met conjuncturele leegstand. De formule die bij de NAR methode gebruikt wordt ziet er als volgt uit;

$$W_{markt} = \frac{((h_{markt} - e_1) / y_{nar} - cw(h_{markt} - h_{feit}) - cw(overig))}{(1 + kk)}$$

Bij de DCF methode komt de marktwaarde van het vastgoed overeen met de contante waarde van alle verwachte cash flows (CF_n). Maar wat voor effect heeft de (toekomstige) leegstand op de contante waarde van het vastgoed? Eventuele wijzigingen en (toekomstige) leegstand leiden tot veranderingen in de effectieve huur en leiden bij het gebruik van de DCF methode tot verandering in de marktwaarde. Het ontbreken van eventuele huurinkomsten door leegstand en incentives zal leiden tot een lagere cash flow, van uitgaande dat de disconteringsvoet (I_m) gelijk blijft. Dit zal uiteindelijk leiden tot een lagere marktwaarde (W_{markt}) (Van Gool et al, 2006). De formule die bij de DCF methode gebruikt wordt ziet er als volgt uit;

$$W_{markt} = \frac{((cf_1 / (1 + i_m)^1) + ((cf_2 / (1 + i_m)^2) + ((cf_n / (1 + i_m)^n))}{(1 + kk)}$$

Voor leegstand wordt bij de inkomstenmethode gecorrigeerd door met de leegstand samenhangende kosten af te trekken van de waarde in verhuurde staat. Op deze wijze wordt er gecorrigeerd voor de waarde van leegstand en te betalen verhuurincentives. De formule die gebruikt wordt bij de DCF om de kosten voor leegstand te berekenen ziet er als volgt uit (Geltner et al, 2007);

$$(1 - Profitability of Renewal) \times Market Rent \times (Expected length of Vacancy)$$

In de praktijk blijken veel kopers van structureel leegstaande kantoorpanden vooral eigenaren en gebruikers te zijn (Van Gool e. a, 2012). Zij kunnen door het aanschaffen van een relatief goedkoop pand op lagere gebruikskosten uitkomen, dan het huren van een vergelijkbaar pand tegen de markthuur. Hierbij wordt de waarde bepaald door uit te gaan van een maximale huursom die de gebruiker wil bepalen (deze ligt onder de effectieve markthuur), onderhoudskosten en de financieringsrente die de eigenaar/ gebruiker moet betalen. De formule van de gebruikswaardemethode ziet er als volgt uit (Van Gool e. a, 2012).

$$W_{markt} = \frac{(H - e)}{(1 + i) + (1 + y)}$$

Bij de restwaardemethode wordt vaak gebruik gemaakt van de Exit Yield methode. Hierbij wordt het aanvangsrendement toegepast op het einde van de beschouwingsperiode (jaar_n). Om de restwaarde te berekenen wordt de investering gecorrigeerd met factoren zoals kosten koper, achterstallig onderhoud en tijdelijke leegstand. Het belangrijkste bij het ramen van de restwaarde is het vaststellen van de ontwikkelingen in markthuur en aanvangsrendement. De formule ziet er als volgt uit (Rust, 2011).

$$W_{markt_N} = \frac{H_{markt_{N+1}} - \text{exp kosten}}{\text{Exit}Y_N}$$

3.5.2 Voorstel waarderingsaanpak

Uit literatuur en praktijkonderzoek is Van Gool met een waarderingsaanpak gekomen voor structureel leegstaande kantoorpanden. Hierbij wordt tevens gebruik gemaakt van de hiervoor behandelde waarderingsmethoden. In tabel twee worden de verschillende aanpakken schematisch weergegeven en in bijlage één worden de verschillende waarderingsmethoden uitgewerkt. Bij kantoorpanden waarvan een klein gedeelte nog wordt verhuurd, zou dat gedeelte gewaardeerd kunnen worden met behulp van de DCF methode. Waarbij de cashflows voor de resterende looptijd van het huurcontract contant worden gemaakt tegen een marktconforme disconteringsvoet. Als het pand na het verlopen van het huidige huurcontract nog goed te verhuren valt, kan hieraan toegevoegd worden, de contante waarde van de veronderstelde toekomstige huurcontracten. Bij eventuele onzekerheid over toekomstige verhuurmogelijkheden, zou er met kans gewogen scenario's kunnen worden gewerkt (Van Gool e. a, 2012).

Lang leegstaande kantoorpanden die zonder al te veel investeringen geschikt gemaakt kunnen worden voor een nieuwe eigenaar/ gebruiker kunnen worden gewaardeerd met behulp van de gebruikskostenbenadering. Hierbij wordt gebruik gemaakt van gebruikerskosten die gelijk of lager zijn dan de in de markt geldende effectieve markthuur, rekening houdend met risico-opslag (Van Gool e.a, 2012). Bij kantoorgebouwen waarvan het nog niet duidelijk is of de leegstand structureel is of wordt, zouden de inkomstenmethoden en de restwaardemethode gebruikt kunnen worden bij de waardering. Waarna de marktwaarde tot stand komt met kans gewogen scenario's.

Structurele leegstaande kantoorgebouwen op slechtere locaties zou het best gewaardeerd kunnen worden aan de hand van de restwaardemethode bij highest and best use. Hierbij zou nook gekeken moeten worden naar de ondernemingswinst waarbij direct vergelijkende methode kan worden gebruikt bij vergelijkbare referenties (Van Gool e.a, 2012).

Hierbij moet opgemerkt worden dat er verschil zit in waarde bij conjuncturele leegstand en structurele leegstand. Eigenaren zullen hun vastgoed daarom langer in de categorie van conjuncturele leegstand onderbrengen, in plaats van de structurele leegstand categorie. Als de

waarde in de balans door de loop van tijd niet is aangepast en het vastgoed wordt gewaardeerd in de structurele leegstand categorie, zal dit een gat creëren in de boekwaarde. Deze afschrijving is echter wel nodig om herontwikkeling te realiseren (zie ook §3.5.3 Gevolgen negatieve druk). Uit de impactberekeningen in bijlage één komt echter een tegengesteld geluid naar voren. In zeer onzeker tijden is het moeilijk om een juiste Exit Yield vast te stellen bij de Restwaardemethode. De berekening laat zien dat in deze situatie de DCF methode gekoppeld aan de (verwachte) vorm van leegstand een stabiel en reëler beeld geeft van de waarde ontwikkeling. Deze wordt hieronder weergegeven in tabel één, bij frictieleegstand is één jaar aan kasstromen geschrapd, bij conjuncturele leegstand zijn drie jaren aan kasstromen geschrapd en bij structurele leegstand zijn vijf jaren aan kasstromen geschrapd. Deze methode zou als goed alternatief kunnen dienen wanneer er veel onzekerheid heerst in de markt. Echter moet bij het toepassen van deze methode wel expliciet rekening worden gehouden met de (verwachte) vorm van leegstand. Door de leegstand op deze manier mee te nemen in de waardering wordt er een reëler beeld gegeven van de effecten betreffende de leegstand. Zie bijlage één voor de volledige uitwerking van alle behandelde waarderingmethoden.

Tabel 1: DCF methode rekening houdend met de (verwachte) vorm van leegstand.

DCF 1 volledige bezetting	€ 13.495.686,-
DCF 2 frictieleegstand	€ 12.837.316,-
DCF 3 conjuncturele leegstand	€ 11.031.118,-
DCF 4 structurele leegstand	€ 9.326.656,-

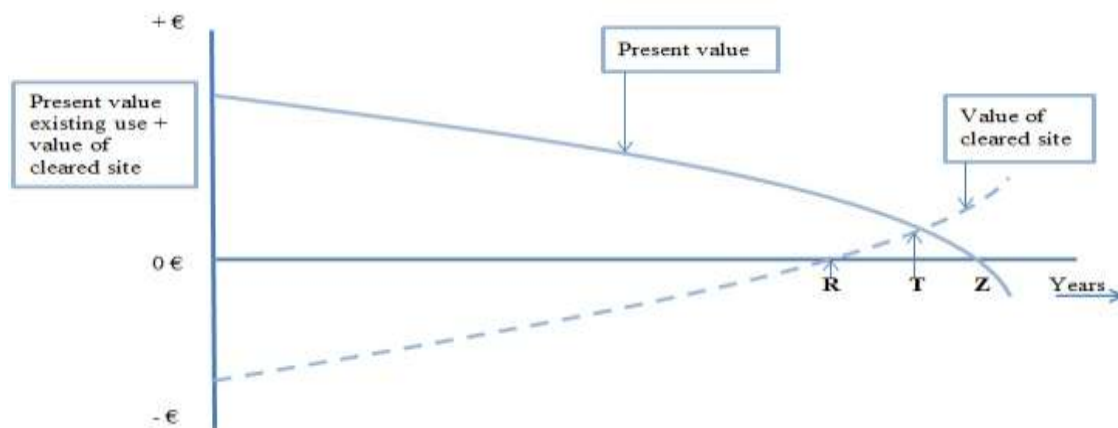
Tabel 2: waarderingmethoden voor (deels)leegstaande kantoorgebouwen

Nog verhuurd gedeelte	Leegstaande Gedeelten (van frictieleegstand tot structurele leegstand)
<p>Waarderen met <i>Inkomstenmethode</i> door contant maken cash flows uit nog lopende huurcontracten (met DCF-methode) met marktdisconteringsvoet</p>	<p>Bij frictieleegstand (verwachte leegstand < 1jaar): <i>inkostenmethode BAR/NAR/DCF</i>. Met effectieve markthuur en correcties voor te verwachten leegstand, opknapkosten enz.</p>
<p>Bij later nog goed te verhuren gedeeltes: hieraan toevoegen contante waarde nieuwe huurcontracten in de toekomst</p>	<p>Bij conjuncturele leegstand (verwachte leegstand < 3jaar): <i>inkostenmethode BAR/NAR/DCF</i>. Met effectieve markthuur en correcties voor te verwachten leegstand, opknapkosten enz. Maar kans gewogen.</p> <p>Bij structurele leegstand (verwachte leegstand > 3jaar):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Panden die geschikt zijn voor een eigenaar/gebruiker: waarderen met de <i>Gebruikskostenmethode</i>. - Kwalitatief slechte panden op slechte locaties: waarderen op leegwaarde met de <i>Restwaardemethode</i> bij highest and best use, waarbij ook naar de ondernemerswinst moet worden gekeken en waarbij direct vergelijkende methode kan worden gebruikt

Bron: Van Gool e.a, 2012.

3.5.3 Gevolgen negatieve druk op waardering

Als gevolg van de leegstand is er een negatief drukkende effect op de waardering, waardoor herstructurering als oplossing in beeld komt. Herstructurering krijgt vooral aandacht in tijden van economische teruggang en wanneer er sprake is van een onevenwichtige situatie in de kantorenmarkt. Deze benadering is echter onjuist, veroudering is van structurele aard wat alleen in hoogconjunctuur wordt gemaskeerd door eventuele schaarste op de markt. Figuur acht laat zien wanneer herontwikkeling plaats vindt. Vanaf jaar R is de waarde van de kavel positief en neemt deze alleen maar toe. Uiteindelijk bij jaar T overstijgt het de waarde van het huidige gebruik. Herontwikkeling vindt dus plaats in jaar T waar $C=P$ (waarde kavel is gelijk aan huidig gebruik). Hierbij moet opgemerkt worden dat in jaar T het vastgoed nog steeds technisch efficiënt is tot aan jaar Z. Maar vanaf jaar T is het vastgoed economisch inefficiënt (Harvey e.a. 2004).



Figuur 8 Tijd voor herontwikkeling
Bron: Harvey, 2004

Daarnaast zijn er zoals eerder naar voren kwam, meerdere vormen van veroudering.

Technische veroudering

Dit is de meest bekende vorm van veroudering. Het heeft betrekking op het gegeven dat kantoorgebouwen in de loop van tijd sporen van slijtage en verval laten zien. Dit is het directe gevolg van gebruik van vastgoed. Bij technische veroudering wordt uitgegaan dat bij (regelier) onderhoud dit een lineair karakter heeft (Bruin, 2003).

Functionele veroudering

Deze vorm van veroudering heeft betrekking op het geringer worden van de bruikbaarheid van een kantoorgebouw voor de functie waarvoor het gebouw is ontworpen. De overheid speelt hier ook een belangrijke rol in. Deze wordt ingevuld door het met regelmaat aanpassen van wet- en regelgeving. Voorbeelden hiervan zijn de Arbo- wet en het bouwbesluit (Bruin, 2003).

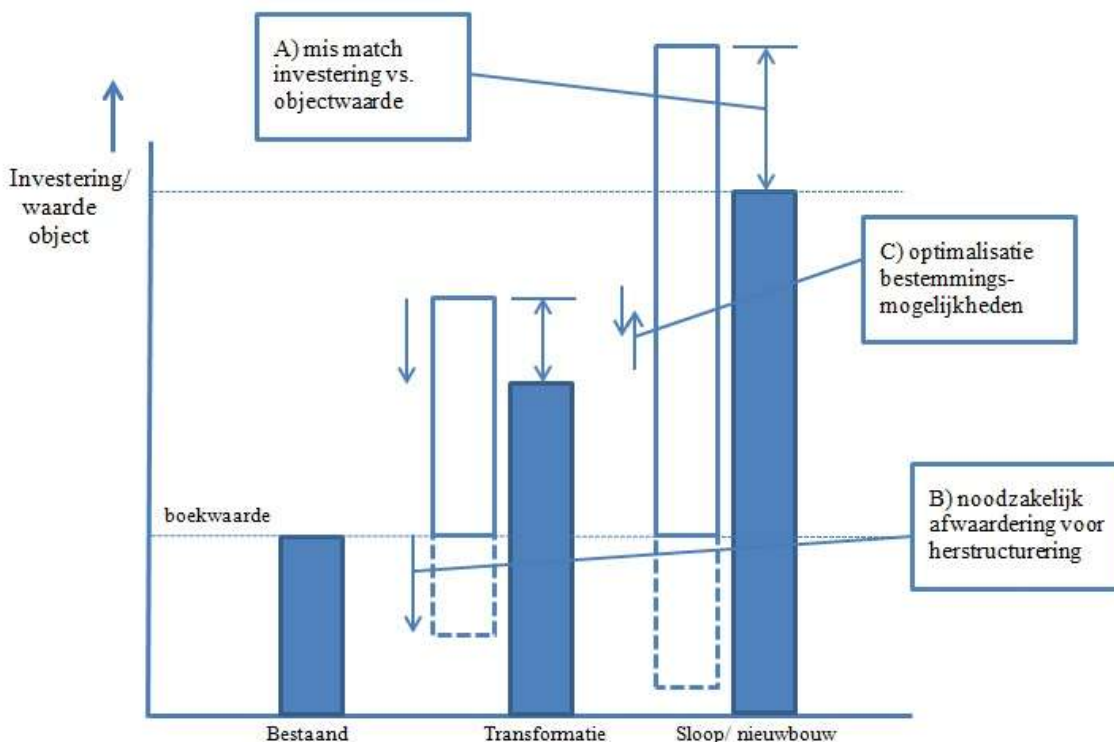
Relatieve veroudering

Bij technische of functionele veroudering wordt de veroudering veroorzaakt door het vastgoedobject of de locatie van het vastgoed. Bij relatieve veroudering wordt de veroudering veroorzaakt door de markt zelf. Hierbij kan het voorkomen dat door een onevenwichtigheid in vraag- en aanbod van de kantorenmarkt, bepaalde gebouwen en locaties een lagere waardering krijgen. Het huidige overaanbod is een duidelijk voorbeeld van relatieve veroudering (Bruin, 2003).

Zoals besproken leidt het verouderingsproces tot prestatievermindering van het vastgoed. Wanneer een eigenaar/ belegger constateert dat het vastgoed niet meer voldoet aan de rendementseisen zijn er meerdere oplossingen mogelijk. Deze zijn; dispositie, renovatie, herbestemming (sloop/nieuwbouw) of herontwikkeling. Dispositie is één van de meest voorkomende vormen. Door periodieke analyse van de vastgoedportefeuille wordt vastgesteld welke object niet meer voldoen aan de rendementseisen/ doelstellingen van de belegger. Deze objecten komen vervolgens vrij voor verkoop, wat het geïnvesteerde vermogen vrijmaakt voor nieuwe investeringen die wel voldoen aan de rendementseisen/ doelstellingen. De verouderingssymptomen (verval/leegstand) zullen een negatief effect hebben op de afzetbaarheid en verkoopbaarheid van het object (Bruin, 2003).

Een andere mogelijkheid is die van transformatie. Als het vastgoed niet meer voldoet aan de rendementseisen van de eigenaar/ belegger, kan deze er voor kiezen om het vastgoed te transformeren. Hierbij krijgt het vastgoed een andere bestemming (bijvoorbeeld wonen) om zo een hoger rendement te realiseren. Deze vorm gaat gepaard met een grote financiële (her)investering. Hiervoor zullen wel bestemmingsplanwijzigingen doorgevoerd moeten worden, om de transformatie te realiseren. Bij onttrekking wordt het vastgoed geheel uit de markt gehaald.

Bij elke vorm van inmenging vindt een afweging plaats tussen de bijkomende kosten en baten. Bij beperkte ingrepen zoals renovatie is het gerechtvaardigd dat de inmenging binnen het bestaande exploitatiemodel wordt gezien als een nieuwe investering. Wat een (beperkte) verbetering van het exploitatieresultaat moet bewerkstelligen. Bij transformatie is de uitgangspositie in financieel opzicht geheel anders. Het bestaande exploitatiemodel heeft dan weinig waarde omdat er over een nieuw product wordt gesproken. In figuur negen zijn de financiële effecten van de verschillende herstructureringsvormen weergegeven. Deze leiden tot verschillende investeringen en aanpassingen van de waarde van het vastgoed. Bij elke ingreep aan het vastgoed moet een investering gedaan worden. Deze investering moet terugverdiend worden door een stijging in de marktwaarde na herontwikkeling. Deze investering (omlijnde balken) moet opgeteld worden bij de bestaande boekwaarde. Om een rendabele herstructurering te realiseren moeten deze twee samen gelijk zijn aan de marktwaarde na de ingreep (volle balken). In figuur elf is te zien dat bij (A) bij een te hoge boekwaarde, de bestaande boekwaarde + investering de waarde na de ingreep overstijgen. Om alsnog tot een rendabele ingreep te komen, zou de boekwaarde voorafgaande gecorrigeerd moeten worden met het verschil. Dit wordt aangegeven bij (B). Herstructurering moeten leiden tot aanpassingen in het vastgoed om de markthuurlaag te realiseren. Een andere mogelijkheid om de herinvestering rendabel te maken is als er binnen het bestaande perceel en bestemmingsplan nog ruimte is uit te breiden. Bij (C) is te zien hoe tegengestelde effecten het gat in de exploitatie kunnen verkleinen (Bruin, 2003).



Figuur 9 Financiële effecten herstructurering
Bron: Bruin, 2003

3.6 Afschrijving & Afwaardering

Afschrijven op vastgoed kan op meerdere manieren, maar is fiscaal slechts toegestaan als het vastgoed binnen de onderneming als bedrijfsmiddel wordt aangehouden. Hiervan is sprake als het vastgoed voor duurzame bedrijfsuitoefening wordt gebruikt. Voorbeelden hiervan zijn vastgoed aanhouden als kantoorpand of als beleggingspand. Als het vastgoed bestemd is voor dispositie mag er niet worden afgeschreven. In dat geval is er geen sprake van vastgoed als bedrijfsmiddel, maar als voorraad. Echter als het vastgoed tijdelijk wordt verhuurd in afwachting van dispositie mag er wel worden afgeschreven op het vastgoed (Zwagemaker, 2008). Maar wanneer is er nu sprake van 'eigen gebruik' of 'ter belegging' van het vastgoed? Als een kantoorgebouw voor 70% of meer bestemd voor beschikking aan derden, is er sprake van een 'beleggingspand'. In de overige gevallen is er sprake van eigen gebruik van het vastgoed. Wordt het vastgoed verhuurd aan een vennootschap of verbonden persoon dan is er ook sprake van eigen gebruik (Zwagemaker, 2008).

Met de nieuwe regels betreffende fiscale afschrijving op vastgoed die in 2007 hun intrede hebben gedaan, mag voortaan alleen worden afgeschreven als de fiscale boekwaarde van een pand hoger is dan de 'bodemwaarde'. Deze bodemwaarde is gekoppeld aan de waarde volgens de Wet Waardering Onroerende Zaken (WOZ-waarde). Als het vastgoed wordt aangehouden als beleggingspand is de bodemwaarde gelijk aan de volledige WOZ-waarde, wordt het pand door een onderneming zelf gebruikt dan is de bodemwaarde de helft van de WOZ-waarde (Zwagemaker, 2008). Uitgangspunt voor het opstellen van de WOZ-waarde is de waarde van het vastgoed in economisch verkeer in vrije opleverbare staat. Deze waarde wordt jaarlijks vastgesteld, naar de waarde van het afgelopen jaar. Vanaf 2007 is de afschrijving op vastgoed alleen nog mogelijk als de boekwaarde hoger is dan de bodemwaarde. Op de grondwaarde kan niet worden afgeschreven. Zodra door afschrijving de bodemwaarde wordt bereikt moet deze worden stop gezet. De bodemwaarde is het absolute

minimum van het vastgoed. Hierdoor kan de fiscale waarde van het vastgoed door afschrijving niet onder de bodemwaarde uitkomen (Zwagemaker, 2008).

Bedrijfseconomische afschrijving hoeft niet aan deze opgestelde regels te voldoen. Hierin ligt het grote verschil tussen bedrijfseconomische en fiscale afschrijving. Bij bedrijfseconomische afschrijving kan het vastgoed tot € 0,- worden afgewaardeerd. Door deze verschillen is het mogelijk dat bij verkoop er bedrijfseconomisch winst wordt geboekt terwijl er fiscaal verlies wordt gemaakt. Hierbij moet rekening gehouden worden met eventuele latente belastingschuld/teruggave (Groenendaal, 2012).

De afschrijving op het vastgoed vindt plaats door twee verschillende manieren (lineair en progressief). Hierbij moet worden uitgegaan van een afschrijvingsduur en restwaarde. Uitgangspunt voor de afschrijvingsduur moet een objectieve levensduur van het vastgoed zijn en niet de subjectieve bezettingsduur van de eigenaar/ belegger. Bij lineaire afschrijving worden de afschrijvingskosten bepaald aan de hand van de onderstaande formule (Zwagemaker, 2008).

$$A_{kosten} = \frac{\text{aanschaf} - \text{restwaarde}}{\text{levensduur}}$$

Bij een progressieve afschrijving worden de kosten voor afschrijving elk jaar minder. Hierdoor wordt er in het begin meer betaald aan afschrijving. De mate van vermindering is aan de eigenaar/ belegger.

Afwaardering vindt alleen plaats naar taxatie. Wordt deze afwaardering doorgevoerd op basis van een lagere marktwaarde, mag de eigenaar/belegger op grond van oude jurisprudentie (HR 11 december 1985) fiscaal afwaarderen tot de fiscale bedrijfswaarde. De fiscale bedrijfswaarde is de marktwaarde verhoogd met de kosten voor overdracht. Mocht de marktwaarde een jaar later weer stijgen, dan moet ook de fiscale afwaardering weer worden teruggenomen (belastingdienst, 2012). Door het toenemen van de leegstand en de slechte economische condities is de marktwaarde van vastgoed steeds lager. Maar hoe wordt deze afwaardering meegenomen in de balans van de eigenaar/ belegger? Deze vraag wordt mede beantwoord in het volgende hoofdstuk, aan de hand van de gehouden interviews.

3.7 Reflectie

De vastgoedmarkt is een markt die volop in beweging is. Daarnaast zijn er veel verschillende aspecten en factoren die op deze markt van invloed zijn. In dit hoofdstuk zijn al de factoren van invloed op de waardering en de afschrijving van het vastgoed in beeld gebracht.

- Vraag en aanbod van en naar vastgoed moet beter op elkaar afgestemd worden. De vraag naar vastgoed vanuit de markt is ten dele van conjuncturele aard. Daarnaast zijn ook de werkgelegenheid en bedrijvigheid hierop van invloed. Verder speelt de 'varkenscyclus' een grote rol in de afstemming van vraag en aanbod. Door beter en specifiek inzicht te krijgen in de totale vraag en aanbod van en naar vastgoed kan er een betere afstemming plaats vinden tussen deze twee deelmarkten.
- Ten grondslag van de leegstandproblematiek liggen verschillende maatschappelijke factoren, zoals het overaanbod en de nieuwe manier van werken. Maar ook voor de toekomst zijn er factoren die de leegstandsproblematiek alleen maar verder zullen versterken. Voorbeeld hiervan is de krimpende beroepsbevolking. Door inzicht in deze factoren kan er beter worden geanticipeerd op de eventuele effecten.

- De overheid moet met het maken en uitgeven van nieuwe terreinen sterker rekening houden met vraag en aanbod en de maatschappelijke factoren.
- Bij afwaardering moet vooral gelet worden op de verschillen tussen fiscale en bedrijfseconomische afschrijving. Ook zijn er nieuwe regels omtrent de fiscale afwaardering. Deze afwaardering mag niet onder de vastgestelde bodemwaarde uitkomen, die gekoppeld is aan de WOZ- waarde.
- *Voor de waarderingsmethoden zijn verschillende uitkomsten. Volgens de theorie van Van Gool moeten kantoorpanden die gedeeltelijk nog verhuurd zijn, worden gewaardeerd met behulp van de DCF methode. Lang leegstaande kantoorgebouwen die geschikt zijn voor een nieuwe gebruiker/ eigenaar moeten gewaardeerd worden met de gebruikskostenmethode. Structureel leegstaande kantoorgebouwen op slechte locaties moeten gewaardeerd worden met behulp van de restwaardemethode bij highest and best use. Hierbij moet rekening gehouden worden met de onzekerheid in de markt. Deze reflecteert zich matig terug in de Exit Yield, hierbij kan de DCF methode als alternatief dienen rekening houdend met de (verwachte) vorm van leegstand als alternatief worden beschouwd.*

Hoofdstuk 4. Resultaten

In de voorgaande hoofdstukken is de opzet van het onderzoek behandeld en het theoretisch kader. In dit hoofdstuk worden de resultaten besproken uit de afgenomen interviews. De gehele uitwerking van deze interviews zijn terug te vinden in de bijlagen drie tot en met negen. Omdat er verschillende richtlijnen zijn voor bijvoorbeeld beursgenoteerde en niet beursgenoteerde bedrijven, worden deze eerst uitgelicht. Daarna zal er een verdieping plaatsvinden per interviewvraag.

4.1 Richtlijnen

Zoals in hoofdstuk drie is besproken, zijn verschillende type beleggers actief op de vastgoedmarkt. Deze beleggers hebben elk andere regels betreffende de waardering van vastgoed. Deze regels zijn in Nederland niet allemaal wettelijk vastgelegd. Wel zijn er private organisaties die zelf regels opstellen om zo de consistentie, kwaliteit en transparantie te kunnen waarborgen. Een voorbeeld hiervan is de *International Valuation Standards Council* (IVSC). Deze richtlijnen bevatten gedragsregels, ethische normen en richtlijnen ten behoeve van de financiële verslaggeving. Deze richtlijnen komen overeen met die van de *International Financial Reporting Standards* (IFRS-standaarden) en de RJ-richtlijnen (Raad voor de Jaarverslagen BW) (Jager, 2012).

In het Burgerlijke Wetboek (BW 2 titel 9) worden de regels opgesteld betreffende de jaarverslagen en regels voor de waardering van activa. Op basis van artikel 2:362 van het BW moet een jaarrekening op basis van normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd, zodanig inzicht geven dat een verantwoord oordeel over vermogen en resultaat van een onderneming mogelijk is. Voor de verder regels worden de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslagen (RJ) gebruikt (Jager, 2012).

Voor Beursgenoteerde bedrijven zijn naast de voorgenoemde voorschriften ook de *International Financial Reporting Standards* (IFRS-standaarden) verplicht (EU-Verordening 1606/2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen). Tussen de RJ en de IFRS-standaarden bestaan ten aanzien van waardering van commercieel vastgoed geen verschillen (Jager, 2012).

- IFRS betreft een boekhoudkundige standaard voor de jaarrekeningen van beursgenoteerde bedrijven. Maar ook niet beursgenoteerde bedrijven kunnen van deze standaard gebruik maken. Onder de IFRS-standaard moeten vastgoedbeleggingen eenmaal in de drie jaar extern worden gewaardeerd. Er wordt wel verondersteld dat de reële waarde de actuele marktsituatie en omstandigheden op de balansdatum moet weergeven (IAS 40.38, RJ 213,507). Dit betekent dat jaarlijks op de balansdatum in ieder geval beoordeeld moet worden of de meest recente taxatie de actuele stand van zaken weergeeft (Troostwijk, 2009). Voor nieuwe beleggingen wordt dit gedaan tegen kostprijs. De regelgeving geeft geen nadere bepalingen voor de frequentie van taxatie. Daarnaast heeft de belegger de mogelijkheid om te waarderen tegen de reële waarde (marktwaarde). Uit onderzoek van de EPRA (European Public Real Estate Association) blijkt dat in Nederland 100% gewaardeerd wordt tegen de reële waarde (Troostwijk, 2009).

Voor pensioenfondsen gelden scherpere regels betreffende de waardering van hun vastgoed. Het *Financieel Toetsingskader* (FTK) is een algemeen onderdeel van de pensioenwet waarin de wettelijke financiële eisen voor de pensioenfondsen vastliggen. Sinds de economische crisis is er veel te doen geweest over de dekkingsgraden van pensioenfondsen. Deze dienen nu te beschikken over een vermogensbuffer van een zodanige omvang dat de theoretische kans

op onder- dekking (situatie waarin de waarde van de belegging onder die van de verplichting daalt) slechts één keer in de 40 jaar kan voorkomen (Vroom, 2010). Maar pensioenfondsen en verzekeraars zijn wettelijk niet verplicht om de IFRS- standaarden toe te passen. De waardering van vastgoed van pensioenfondsen moet plaatsvinden tegen reële waarde (artikel 135 Pensioenwet). Verzekeraars hebben wel de keuzemogelijkheid om vastgoed te waarderen tegen kostprijs, al wordt dit niet of nauwelijks gedaan. Vanuit de *Pensioen- en Verzekeringskamer* (PVK) wordt er gepleit om aansluiting te houden bij marktontwikkelingen betreffende de waardering van vastgoed, om zo transparantie te bewerkstelligen. Met als gevolg dat de pensioenfondsen en verzekeraars vrijwillig gebruikmaken van de IFRS-standaards of de ROZ/IPD richtlijnen (indien aangesloten) (Pensioen en verzekeringkamer, 2004).

- Door de deelnemers van de ROZ/IPD vastgoedindex moet minimaal 1/3^e deel van de vastgoed portefeuille ieder jaar externe gewaardeerd worden. 2/3^e Deel moet ieder jaar intern of extern gewaardeerd worden.

Naast de hierboven genoemde voorgeschreven regels zijn er ook nog andere standaarden waar ondernemingen en beleggers zich bij aan kunnen sluiten. Deze ondernemingen hebben elk weer hun eigen voorschriften voor de waardering van vastgoed.

- GIPS is een internationale standaard welke moet zorgen voor kwaliteit en transparantie. Hierbij dienen vastgoedbeleggingen minimaal op kwartaalbasis gewaardeerd te worden. Deze waardering mag zowel intern als extern. Extern dienen de waarderingen van vastgoed minimaal eenmaal in de drie jaar plaats te vinden (Troostwijk, 2009).
- EPRA-standaards, houdt aan dat het vastgoed minimaal eens per jaar extern gewaardeerd wordt maar raden hun leden aan om dit tweemaal per jaar te doen (Troostwijk, 2009).

Hieronder in tabel drie worden alle verplichte en vrijblijvende standaarden schematisch weergegeven. Daarnaast wordt er voor elke standaard de taxatiefrequentie weergegeven.

Tabel 3: Standaarden en taxatie frequentie.

Beleggers/ standaards	Verplicht standaard	Vrijblijvende/ aangeraden standaard	Frequentie taxatie
<i>Beurs genoteerde bedrijven</i>	BW, RJ en IFRS	GIPS en EPRA	IFRS: minimaal 1 keer per 3 jaar extern, elk jaar kijken naar actualiteit van de waarde. GIPS: per kwartaal extern of intern EPRA: 1 keer per jaar extern
<i>Pensioenfondsen/ verzekeraars</i>	BW, Pensioenwet en FTK	IFRS en ROZ/IPD	IFRS: minimaal 1 keer per 3 jaar extern, elk jaar kijken naar actualiteit van de waarde. ROZ/IPD: minimaal 1 keer per jaar 1/3 ^e deel extern, 2/3 ^e deel intern of extern
<i>ROZ/IPD aangesloten bedrijven</i>	BW en ROZ/IPD		ROZ/IPD: minimaal 1 keer per jaar 1/3 ^e deel extern, 2/3 ^e deel intern of extern
<i>Particulier</i>	BW		Naar eigen inzicht

4.2 Interview resultaten

Om antwoord te krijgen op de onderzoeksvraag die centraal staat in dit onderzoek zijn er zeven interviews afgenomen bij diverse bedrijven met allen een eigen invalshoek op de behandelde materie. De geïnterviewde personen zijn:

- | | |
|-------------------|------------------------|
| 1. N. Bol | Capital Consultants |
| 2. D. Boer | Grontmij |
| 3. J. Appers | Triodos Bank |
| 4. S. Groot | VMN |
| 5. A. Hermans | CBRE Global Investment |
| 6. G. Winkeler | ING Real Estate |
| 7. B. Stuijbergen | Deloitte |

Deze personen hebben elk hun visie en inzichten gegeven over de zeven hoofdvragen waaruit het interview is opgebouwd. Het gehele interview is terug te vinden in bijlage twee. Hierna zullen de uitkomsten en resultaten van deze interviews behandeld worden.

1. Wat voor effecten heeft leegstand op de kantorensector?

N. Bol, Capital Consultants

Het zal vooral een neerwaartse druk hebben op de waardering, de onderhandelingskwestie en de sector als geheel. Je moet daarnaast niet bang zijn om bij te bouwen. Als je voor een klant niet een goede locatie kunt vinden, moet je als ontwikkelaar niet bang zijn deze te realiseren. Maar het effect van leegstand is verschillend voor eigenaar en gebruiker. De gebruiker hoeft helemaal geen probleem te ervaren.

D. Boer, Grontmij

De leegstand houdt aan, is structureel en kan voor ongeveer 20% opgelost worden. Goede locaties houden hun huurtarieven en slechte locaties moeten afwaarderen.

J. Appers, Triodos Bank

Leegstand heeft drie grote effecten. Ten eerste de daadwerkelijke leegstand. Ten tweede de mate van afwaardering. Ten derde beïnvloed leegstand meer leegstand.

S. Groot, VMN

Het heeft sowieso effect op de beoordeling en waardering van vastgoed. Waardering splits ik dan even in twee elementen. Waardering kun je financieel benaderen en waardering kun je ook benaderen naar tevredenheid van gebouw en locatie. Daar heeft het natuurlijk enorm veel effect op. Het gebouw staat op dat punt nooit alleen. Daarnaast creëert leegstand enorm veel onduidelijkheid. Dit wordt versterkt omdat de eigenlijke functie van kantoorgebruik verandert, minder werkgelegenheid en meer flexibel werken.

A. Hermans, CBRE Global Investments

De belangrijkste gevolgen van de leegstand in de vastgoedmarkt is economische neergang, minder activiteit in kantoor- en verkoopomgeving en verandering in gebruik van de werkomgeving. Uiteindelijk is de belangrijkste factor dat de mensen in een hele andere omgeving willen werken als de traditionele kantoren. Deze ontwikkeling vindt je niet alleen terug in het gebouw zelf maar ook in de omgeving.

G. Winkeler, ING

De huurprijzen zullen gaan dalen en de verschillen tussen de locaties zullen alleen maar verder oplopen. De beleggers willen door het toegenomen risico een hoger rendementen voor kantoorbeleggingen. Zij zien toch vooral dat het risico in de markt is toegenomen.

B. Stuijbergen, Deloitte

Het effect is eigenlijk het markteffect. Als je veel vraag hebt en weinig aanbod, dan kun je het kwijt. Op het moment dat je veel aanbod is en weinig vraag dan kan je daar een probleem hebben met je waardering. Het is dus net hoe het economische tij daarbij valt. Dus het effect nu is dat er veel aanbod is en weinig vraag, dus wat is het effect van de leegstand? Je zult zien dat de waarde van het vastgoed dalende zal zijn.

Het is duidelijk terug te lezen dat alle geïnterviewde in overeenstemming zijn met het effect wat de leegstand teweeg brengt. Dit effect zal vooral zijn weerslag hebben op de huurprijzen die ontvangen worden en de waardering van het vastgoed. Deze zullen beide een neerwaartse lijn laten zien. Dit is echter in harmonie met de in hoofdstuk drie behandelde theorie. De ‘varkenscyclus’ liet al zien dat de kantoorprijzen (vertraagd) meebewegen met de conjunctuur van de economie. Wat verder opvalt uit de interviews is dat de meeste de oplossing ook zien in het veranderen van de kantooromgeving. Hierin moeten meerdere faciliteiten samengebracht worden om zo een aantrekkelijk gebied te creëren. Deze ontwikkeling zal hand in hand gaan met de ontwikkelingen op het gebied van het eerder behandelde ‘nieuwe werken’. Wat verder opviel was dat Dhr. N. Bol en Dhr. S. Groot leegstand niet direct zien als probleem. Eerstgenoemde bekijkt het verwachte probleem van 14 a 15% leegstand vanuit een geheel ander perspectief. Hij brengt terecht naar voren dat 15% leegstand alleen niet het probleem kan zijn, maar dat daarachter een ander probleem schuil gaat.

N. Bol: Mensen maken het leegstandsprobleem aantrekkelijk door te zeggen “er staat zoveel miljoen vierkante meter leeg”, maar als het maar 15% is. Op macro niveau kan het niet anders zijn dan dat leegstand slecht is voor kantoren. Op segmentniveau is het nog maar erg de vraag. Ik vind op zich dat de leegstand in de markt geen absoluut probleem is. Er zit een probleempje bij. En dat probleem wordt door iedereen gekoesterd en geprobeerd om dat probleem maar op de politieke agenda te krijgen. Want de banken vallen om, die hebben verkeerd gefinancierd. Er zijn gewoon verkeerde verwachtingspatronen geschetst. En als ik nu ga kijken naar 15% leegstand dan kan dat het probleem niet zijn. 15% Leegstand kan nooit een probleem zijn. Diegene die mij daarvan komt overtuigen, dat dat wel een probleem is, daarmee ga ik graag in debat. Dan kan het zo zijn dat als we niet oppassen, we straks 40% leegstand hebben, oké maar nu is 15% leegstand geen probleem. Dus we gaan nu niet over 15% leegstand discussiëren. We kunnen wel over een ander probleem praten, als elke ondernemer voor 100% ‘ge-leveraged’ zit op de verwachting dat 100% verhuurd wordt, dan zeg ik: “oké dan is dat het probleem en gaan we dat probleem aanpakken en niet de leegstand. We gaan de verwachting aanpakken. En we gaan de financiering aan pakken.

Maar we gaan niet de leegstand aanpakken”. Natuurlijk het helpt als we de leegstand aanpakken, maar dan hebben we het gedrag niet veranderd. Want dan gaat de belegger straks voor 150% financieren en dan hebben we het probleem niet aangepakt, nee, dan hebben we het symptoom aangepakt. Dus ik zie in 15% leegstand geen probleem.

S. Groot: Misschien enkele dooddoeners, maar wel belangrijk om te behandelen. Het technische effect van leegstand op kantoren is dat het in waarde daalt. Het is net als een huis op dat punt. Als het leegstaat, loopt het van je weg. Aan de ene kant geeft leegstand daardoor een kans want heel veel panden moeten, om weer interessant te zijn voor de markt, verduurzaamd worden. Dan kun je maar beter op de balans hebben, dat het sneller afschrijft, dan heb je meer reden om te verduurzamen. Dat geeft een kans. De beste manier om dat te doen is als je daarachter een huurder hebt zitten. En als je die niet hebt wordt het een beetje een neerwaartse spiraal. Hieruit zie je dus dat het een versnellend effect heeft op de waardevermindering en dat is wel een probleem wat beleggers nu zien in hun portefeuille.

2. Wat zou er veranderd moeten worden in de markt om de leegstand aan te pakken?

N. Bol, Capital Consultants

Meer marktwerking en het aanpassen van de verwachtingspatronen. Het gedrag van de spelers die actief zijn in de markt en hun verwachtingen moeten aangepast worden.

D. Boer, Grontmij

Meer marktwerking en afschrijving van de gebouwen waarvoor het niet meer reëel is dat daar nog een bestemming voor gevonden wordt.

J. Appers, Triodos Bank

Ten eerste zou er minder gebouwd moeten worden. Op dit punt moeten dus landelijke afspraken worden gemaakt om het bouwen te beperken om zo meer voorraad uit de markt te laten lopen. Ten tweede moet er meer gekeken worden naar transformatie. En ten derde moet er gekeken worden naar sloop.

S. Groot, VMN

Meer samenwerking tussen de partijen en de overheid moet stimulerend en faciliterend optreden. En meer gelijkheid onder de spelers, dus als de belegger moet afwaarderen, dan de gemeente ook.

A. Hermans, CBRE Global Investments

Er zijn nog twee locaties in Nederland waar je nog zou kunnen bouwen, voor de rest zou er een algemene bouwstop moeten komen om de leegstand terug te dringen, want er is zat. Het tweede aspect is het veranderen van bestemmingsplannen. Dus ga kijken naar mogelijke andere functie en ga als derde kijken naar het slopen van panden zoals in het herstructureringsfonds. Om dit te realiseren zou er vanuit de overheid regelgeving aangepast moeten worden om functiewijziging te versnellen.

G. Winkeler, ING

Een heel groot deel van de kantoren en het kantorenaanbod zal gewoon van de markt gehaald moeten worden. Uiteindelijk heb je de belegger die het moet betalen. Maar ik denk ook dat de overheid daarin moet faciliteren. Dit in de vorm van fiscale maatregelen of andere oplossingen. Een tweede aanpassing is dat er meer gekeken moet worden naar hergebruik van kantoorpanden.

B. Stuijbergen, Deloitte

Simpel gezegd zou je zeggen van minder kantoorpanden. Maar de panden staan er nu eenmaal. Dus denk ik dat de markt moet kijken naar mogelijkheden om de ruimte te benutten, of om te zeggen; we hebben te veel panden, er moeten er een paar weg. Dus eerst een stuk aanpassen op de huidige omstandigheden die er zijn, de trends en tendenties. Dus oude panden hoeven niet echt terug te komen in de vastgoedmarkt. Aan de ander kant moeten wij als Nederland BV zorgen voor voldoende werkgelegenheid om die vierkant meters te vullen. Dus het ligt niet alleen bij de beleggers, maar op micro en macro niveau.

Het eerste wat duidelijk wordt is dat er geen grote synergie is in de antwoorden. Waar de geïnterviewde het wel over eens zijn is dat er meer samenwerking moet plaatsvinden tussen de betrokken spelers. Om de problemen goed en daadkrachtig aan te pakken zullen de gemeenten en beleggers/ eigenaren en andere betrokken samen moeten werken. Dit besef moet komen omdat de problemen zich niet alleen op gebouwniveau voordoen, maar ook effect hebben op de omgeving. Verder pleit de helft van de geïnterviewden voor een vorm van bouwstop. Zij zien de voorraad die er nu al is als ruim voldoende. Hiervoor moeten eerste oplossingen gevonden worden voordat er verder gekeken wordt naar eventuele nieuwbouw. Deze gedacht is overeenstemmingen met de Vijfde Nota Ruimtelijke Ordening (2001) en de SER ladder. Enkele tegengestelde citaten.

A. Hermans: Er zijn nog twee locaties in Nederland waar je nog zou kunnen bouwen, voor de rest zou er een algemene bouwstop moeten komen om de leegstand terug te dringen, want er is zat.

D. Boer: Ik verwacht niet dat een bouwstop de goede weg is. Als je een bouwstop afkondigt, denk ik dat je de investeerders en gebruikers van het terrein in de weg loopt.

Daarnaast zijn de geïnterviewden wel in overeenstemming dat de structureel leegstaande kantoorpanden op slechte locaties van de markt gehaald moeten worden. Over het wel of niet toekennen en welke vorm van compensatie is geen duidelijke overeenstemming. Wel moet er eerst gekeken worden naar mogelijke kansen op het gebied van transformatie voordat er gekeken kan worden naar eventuele sloop.

D. Boer: Ten eerste denk ik dat de overheid te weinig doet op dit vlak. Zij zouden meer moeten stimuleren. Ten tweede zou de overheid moeten toestaan dat de afwaardering die dan plaats zou vinden niet ten koste gaan van de eigenaar. Hiervoor zouden ze dan geld ter beschikking moeten stellen om de eigenaren te compenseren want het is puur waardevermindering.

J. Appers: Het is niet reëel om te denken dat al deze vierkante meters nog gevuld zullen worden. Hier zal dus gekeken moeten worden naar het slopen van de aller slechtste plekken, die geen reële kans meer hebben op enige vorm van verhuur, om zo de overtollige leegstand uit de markt weg te werken. Hiervoor zullen eigenaren gecompenseerd moeten worden anders zullen deze zij de stap nooit zetten om het vastgoed te slopen. Deze opzet krijgt nu ook al gestalte in de vorm van de sloopregeling.

Een duidelijk, eenduidig en alomvattend antwoord voor de oplossing van het leegstands probleem is niet gegeven. Dit ligt enigszins in de lijn der verwachtingen, omdat de geïnterviewde allemaal vanuit hun sector naar de leegstand kijken. Wat wel duidelijk wordt is dat er vanuit de private en publieke sector meer samenwerking moet komen zodat er gezamenlijk naar de probleemgebieden gekeken wordt.

3. Wat voor effect heeft de leegstand in de kantorensector op de waardering van vastgoed?

N. Bol, Capital Consultants

De macro theorie vertelt ons natuurlijk dat als er leegstand is dan zal dat een negatieve invloed hebben op de waardering. Dat kan niet anders.

D. Boer, Grontmij

Zelf verwacht ik dat binnen korte tijd de afwaardering niet zal plaatsvinden. Ik denk dat het nog wel vijf jaar duurt voordat het bij iedereen geworteld is en zegt van 'nu moet het echt', want stel dat je zegt ik ga toch afwaarderen, wat dan? Is je pand dan aantrekkelijker? Komen er dan nieuwe activiteiten? Maar het zal uiteindelijk wel afgewaardeerd moeten worden.

J. Appers, Triodos Bank

De waardering zal dalen door de gevolgen van de leegstand. Dit is een onvermijdelijk effect, omdat deze waardering een afspiegeling weergeeft van de vraag en aanbod in de markt, maar daarnaast zal het ook zijn weerslag hebben op de afwaardering.

S. Groot, VMN

Dit kan alleen maar een negatief effect hebben op de waarde van het vastgoed. Want er wordt meer gekeken naar de risico's en die zijn voor de belegger toegenomen.

A. Hermans, CBRE Global Investments

De meest gebruikte waarderingmethode in de discounted cash flow, dus op het moment dat er een reëel beeld ingezet wordt van wat nodig is in termen van incentives en andere markthuurlen, dan daalt de waarde van het vastgoed vanzelf.

G. Winkeler, ING

Negatief. De huren zullen dalen per locatie type. De verschillen hierin zullen toenemen en de waarde van het vastgoed zal dalen.

B. Stuijbergen, Deloitte

Door het grote aanbod en de dalende vraag zal de waarde van het vastgoed dalende zal zijn.

Deze vraag ligt in het verlengde van de eerste vraag en dient in dat opzicht als een specificering van het effect van leegstand op de waardering en tevens voor controle. De gegeven antwoorden zijn allemaal in het verlengde van de antwoorden die bij de eerste interview vraag zijn gegeven. De dalende waarde van het vastgoed zal wel grote financiële gevolgen kunnen hebben voor de gebruiker/ belegger. Hierbij is het van belang hoe deze (lagere) waardering meegenomen moet worden op de balans. Dit zal behandeld worden in de vragen vijf en zes.

4. Hoe zou de waardering moeten plaatsvinden?

Geïnterviewede * Waarderingsmethode Kruistabel

		Waarderingsmethode			
		Inkmethode	Inkmethode/Historisch kostprijs	Inkmethode/Restmethode	Inkmethode/Gebruiksmethode/Restmethode
Geïnterviewede	N. Bol	0	0	0	1
	D. Boer	1	0	0	0
	J. Appers	0	1	0	0
	S. Groot	1	0	0	0
	A. Hermans	0	0	1	0
	G. Winkeler	0	1	0	0
	B. Stuijbergen	0	1	0	0
	Total	2	3	1	1

N. Bol, Capital Consultants

Zoals beschreven in de theorie van Van Gool.

D. Boer, Grontmij

Wat mij betreft is de DCF methode het beste middel, actueel aan de hand van de inkomsten en uitgaven bepalen wat de waarde is. De onzekere factor blijft dan weer wel de eindwaarde.

J. Appers Triodos Bank

DFC methode versterkt met marktwaarden. Rekening houden met de informatie die er op dat moment voorhanden is, en de kostprijsmethode. Hierbij wordt de historische kostprijs gehanteerd. Ook hier worden actuele marktontwikkelingen aan toegevoegd om zo een representatieve waarde weer te geven. Verder moet er ook rekening gehouden worden met eventuele incentives.

S. Groot, VMN

Er zou een normering moeten komen. Dit zou een soort bandbreedte moeten zijn, want dan kan je wat meer gaan vergelijken. Maar de DCF methode aangevuld met recente marktinformatie lijkt mij hier het geschiktst voor.

A. Hermans, CBRE Global Investments

DCF en restwaardemethode rekening houdend met de locatie en het segment waarin het vastgoed zich bevindt.

G. Winkeler, ING

De DCF methode is wel het belangrijkste, maar hieraan worden wel allerlei marktontwikkelingen toegevoegd. Dus het is niet alleen de DCF. Zo taxeren wij ook de portefeuille die wij financieren. Dus de panden die wij financieren worden getaxeerd op basis van de waarde van vandaag. Hierbij wordt gekeken naar de informatie van vandaag. Dus ook de bestaande huurcontracten en de looptijd daarvan, leegstand als die aanwezig is en transacties.

B. Stuijbergen, Deloitte

Je kunt verschillende waarderingsmethoden toepassen. Ten eerste de historische kostprijs. In eerste instantie lijkt dat de meest makkelijke want dat is eigenlijk de prijs waarvoor je het pand hebt aangeschaft. Dus dat is niet zo heel erg moeilijk. Daar heb je verschillende bronnen voor om die terug te vinden. Ten tweede, en dat is een wat complexere manier, is de reële waarde methode. De reële waarde is eigenlijk de waarde per balansdatum. Reële waarde is in twee groepen op de delen: Indirect, het disconteren van cash flows, en direct, het laten taxeren door een taxateur. Maar wij schrijven niet één methode voor. Wij toetsen ze alleen of ze de juiste waarde weergegeven.

Hier zien we een grote verdeeldheid onder de geïnterviewden. De DCF, wat onder de inkomstenmethode valt, is wel het meest gebruikte waarderingsmethoden. Deze methode wordt bij iedereen op de directe manier gehanteerd. Dit houdt in dat een taxateur een taxatie uitvoert met als achterliggend model de DCF. Deze methode wordt versterkt met up to date

marktinformatie, om zo een reële waardering te krijgen. Verder wordt de uitkomst ‘ge-challenged’ om te kijken of de waardering stand houdt.

A. Hermans: *Natuurlijk zien wij ook dat bij de disconteringsvoet er rentebewegingen onder zitten, risico ontwikkelingen en bepaalde veranderingen in gebieden. Dat was vier a vijf jaar geleden totaal anders, maar wat wij willen weten van de taxateur is; welke transacties en veranderingen in kasstroom heb je ter vergelijking genomen, wat is dat voor transactie geweest? Wij kijken nu voornamelijk naar transacties die vrij moeten zijn van druk. Want waarderingen die onder een bepaalde druk plaatsvinden, laten een anders beeld zien dan waarderingen die zonder druk worden uitgevoerd. Dus daar letten we wel op bij het waarderen van vastgoed, en dat weten onze taxateurs.*

Waar de verschillen zitten is in de alternatieve methode. De banken en accountant hanteren naast de inkomstenmethode ook de historische kostprijs. Het voordeel voor het hanteren van de historische kostprijs is:

B. Stuifbergen: *Het heeft natuurlijk als voordeel dat je de plussen en minnen niet door je resultaten hoeft te nemen. Als je een wat ouder pand hebt en je schrijft hem ook nog een keer af naar de restwaarde, heb je relatief een lage boekwaarde maar je hebt wel de opbrengsten. Dus in de laatste jaren genereer je veel opbrengst en heb je weinig kosten. Dat is eigenlijk het voordeel wat ze hebben. In de beginjaren heb je meer kosten. Het is de kunst om het vastgoed langer te verhuren dan dat je het afschrijft. Dat moet het doel zijn. Al moet ik wel zeggen dat de meeste investeerders, investeren in het pand. Die willen ook de reële waarde van het pand weten. Dus de meesten zitten wel op de reële waarde waardering waarbij de directe methode het makkelijkste is en het meest wordt toegepast binnen de sector.*

Daarnaast zien de meeste ook wel in dat de theoretische benadering zoals voorgesteld in het vorige hoofdstuk door Van Gool, voordelen kan bieden. Deze wijze geeft een reëel beeld van de waardering. Echter er zijn ook belemmeringen. Door het hanteren van de harde lijn van conjuncturele leegstand en structurele leegstand, met de daarbij behorende methoden, geeft veel waardeverschillen. Voorbeeld hiervan treft u aan in bijlage één. Daarnaast waren er ook nog andere opmerkingen betreffende deze theoretische benadering van, Van Gool.

A. Hermans: *Ik kan me vinden in de theorie van, Van Gool, echter niet voor alle segmenten. Hierin zou onderscheid gemaakt moeten worden tussen lage en hoge segmenten. Maar ook kijkend naar de locatie want het gezegde ‘locatie, locatie, locatie’ gaat nog steeds op. Je kunt beter een slecht huis hebben op een goede plek dan een goed huis op een slechte plek.*

4.1. In welke frequentie zou er gewaardeerd moeten worden?

Geïnterviewde * TaxatieFrequentie Kruistabel

		TaxatieFrequentie		
		Per kwartaal	Per jaar	Per 3 jaar
Geïnterviewde	N. Bol	1	0	0
	D. Boer	0	0	1
	J. Appers	1	0	0
	S. Groot	0	1	0
	A. Hermans	1	0	0
	G. Winkeler	0	0	1
	B. Stijfbergen	0	1	0
Total	3	2	2	

N. Bol, Capital Consultants

Per kwartaal de balans opmaken, jaarlijks 100% extern taxeren.

D. Boer, Grontmij

Per jaar moet je kijken naar de waarde, maar één keer per drie jaar extern laten taxeren. En het is ook niet zo dat er elk per kwartaal wijzigingen of veranderingen zijn. Dus elk kwartaal opnieuw zeggen wat is het waard? Dan wordt er gekeken naar wat gebeurt in de wijk. Zijn daar ook geen veranderingen dan wordt de vorige waarde gekopieerd. Dit is puur formeel. Het heeft meer waarde als je om het jaar kijkt naar de waardering.

J. Appers, Triodos Bank

Eens per kwartaal.

S. Groot, VMN

De volatiliteit in de markt vraagt om een exacte ijking. Dus dan zou je zeggen ieder kwartaal. Als je gemiddeld kijkt, een contract duurt minimaal een jaar lang. Dan kan je over de gehele linie zeggen dat een taxatie termijn ook voor een jaar goed zijn. Maar ook vanuit leegstand denk ik ook dat eens per jaar wel genoeg is.

A. Hermans, CBRE Global Investments

Wij zijn aangesloten bij ROZ/IPD en taxeren eens per jaar en per kwartaal wordt er een update uitgevoerd. In de updates verwerken wij voornamelijk de mutaties en opzeggingen.

G. Winkeler, ING

Eens in de twee a drie jaar. Maar wij doen het wel vaker bij dossiers die heel spannend zijn. Dus klanten die wel rente kunnen betalen maar geen aflossing en waar de leegstand fors is toegenomen. Die klanten willen we wel heel nauwgezet blijven volgen om te kijken wat die waarde doet. En natuurlijk waarde is één, maar liquiditeit en kasstroom vinden wij eigenlijk veel belangrijker.

B. Stuifbergen, Deloitte

Eén keer per drie jaar zoals de IFRS voorstelt. Maar gezien de huidige situatie zou ik eens per jaar wel aanbevelen.

De gegeven antwoorden vallen wel in lijn der verwachting. Een belegger heeft natuurlijk een ander belang en zal daarom ook vaker willen waarderen. Daarnaast zie je bij banken ook dat zij graag op de hoogte zijn van ontwikkelingen bij dossiers die eventueel voor problemen kunnen zorgen. Hierbij wordt de nuance gemaakt dat waarde één is en liquiditeit en kasstromen ook van belang zijn, en misschien wel meer. Over het algemeen wordt een scope van drie jaar als te lang ervaren. In de tussentijd kan te veel gebeuren waarop je dan geen inzicht hebt en dus ook niet op kunt inspelen.

N. Bol: Per kwartaal de balans opmaken en jaarlijks 100% extern laten taxeren. Wij willen als belegger liquiditeit in de markt hebben. En het kan best zijn dat pensioenfondsen zeggen van; ik wil wat meer of minder in kantoren en dan wil je per kwartaal een transactie kunnen doen, gefundeerd op een 'fair value'.

S. Groot: De belegger heeft door vaker te taxeren meer vat op de volatiliteit binnen zijn portefeuille. Als je het over de totale waardering van de portefeuille hebt, snap ik dat hoe vaker je taxeert, des te beter beeld je hebt en dat je dan ook nog trends kunt analyseren. Maar vanuit leegstand denk ik dat een jaar wel genoeg is.

5. Hoe zou (wordt) deze waardering meegenomen moeten worden op de balans?

N. Bol, Capital Consultants

De waarde moet direct één op één doorgevoerd worden.

D. Boer, Grontmij

Dit zou één op één per jaar doorgevoerd moeten worden. Als je per jaar waardeert moet je de waarde ook per jaar doorvoeren op de balans zodat je de juiste waarde op de balans hebt staan. Maar dit moet wel eerlijk gebeuren, dit vergroot de transparantie en de duidelijkheid in de markt. Verder biedt dit je ook de mogelijkheid om te anticiperen op eventuele veranderingen en trends.

J. Appers, Triodos Bank

Volgens de normale voorschriften. Dus één op één per kwartaal.

S. Groot, VMN

Als je taxatie per boekjaar doet moet je de waardering per boekjaar meenemen.

A. Hermans, CBRE Global Investments

Dat moet er gewoon één op één in. De waarde bij ons wordt zoals eerder aan bod kwam extern bepaald en deze waarde nemen we direct mee op de balans. Dit gebeurt eens per drie maanden met elke update.

G. Winkeler, ING

Wij pakken de waarde die wij zelf getaxeerd hebben en voeren die door. Dus ING kijkt naar de waarde die de taxateur van ING er aan toekent en niet wat een externe taxateur of een eigenaar van het vastgoed vindt. Deze wordt per taxatie direct meegenomen.

B. Stijfbergen Deloitte

De waarde die er uitkomt en waar we het allemaal over eens zijn, moet je direct doorvoeren. Dat is regelgeving. Daarbij moet je onderscheid maken tussen historische kostprijs en actuele waarde. Want als je actuele waarde gaat toepassen dan zeg je, ik waardeer de post op de balans datum. Dus ook al heb je een positief verschil dan neem je ook het verschil. Dus of het nou een plus of een min is, die gaat door het resultaat heen. Dat is heel erg leuk want als jij economische voorspoed hebt, heb je ineens hele grote winsten en als je economische tegenspoed hebt heb je grote verliezen. Dus zegt de regelgeving; ik boek het resultaat en als onderdeel van mijn eigenvermogen. Dat noem ik wettelijk reserve, waarin die waarderingsverschillen worden verwerkt. En dat doe je cumulatief. Als je het tegen kostprijs waardeert zou je zeggen; lekker gemakkelijk. Ik pak het oorspronkelijke contract en ik laat het lekker staan. En ga het over 30 jaar afschrijven. Dus naar 30 jaar is de waarde nul. Maar, zegt de regelgeving, als jij weet dat de reële waarde lager is dan de kostprijswaarde dan moet je hem alsnog afwaarderen. Als je de historische kostprijs neerzet moet je wel de reële waarde toelichten in je jaarrekening. Dus je moet altijd wat doen met de reële waarde, als vastgoedbelegger.

Hier is het gegeven antwoord eenduidig geformuleerd. De waardering moet/wordt direct doorgevoerd op de balans. Dit houdt in dat als er per kwartaal wordt getaxeerd dat de waarde per kwartaal doorgevoerd wordt. Als er per jaar wordt getaxeerd wordt deze waarde per jaar doorgevoerd. Dit punt wordt ook besproken in alle behandelde bellegingsstandaards. Volgens een onderzoek van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) is dit niet overal het geval. In een onderzoek stelt de AFM dat Amsterdamse beursgenoteerde financiële instellingen te lang wachten met het afwaarderen van hun vastgoed. Vervolgens wordt de belegger een te rooskleurig plaatje voorgehouden. Hierom trekt de AFM aan de bel over de kwaliteit van de verslaggeving van beursgenoteerde bedrijven en de rol van de accountants daarin (Het Financiële Dagblad, 2012). Ook voor banken is het van belang dat er in lijn wordt afgewaardeerd. Hierbij komt ook het aspect ‘loan to value’ om de hoek kijken. Door een

eventuele afwaardering kan het zijn dat de waarde van het vastgoed onder de waarde van de financiering komt te liggen. Hierdoor loopt de loan to value van je financiering niet meer in pas met de waarde van het onderpand. Deze zou opnieuw gefinancierd moeten worden en er zal dus een afwaardering en aflossing moeten plaatsvinden. Maar daar wordt ook het probleem geraakt. Het vermogen om de aflossing en afwaardering te faciliteren is lang niet altijd aanwezig bij partijen. Uit onderzoek van De Nederlandse Bank (DNB) en de AFM komt naar voren dat ruim een kwart van de leningen die banken in Nederlands vastgoed hebben uitstaan, minder waard is dan het onderpand. Hierdoor moet 30% van het totaal van €80 miljard aan leningen voor commercieel vastgoed, volgend jaar opnieuw geherfinancierd worden. Daarnaast komt uit dit onderzoek dat de waarderingen deels gedateerd zijn en zo niet de reële waarde weergeven (A. Clahsen, 2012). Hierbij maakte Dhr J. Snijbrand directeur toezichthouder DNB op: “dat er snel een juiste waardering moet komen van commercieel vastgoed. Anders komt de financiering van banken onder druk te staan. Zolang er twijfels zijn over de waardering, is er geen vertrouwen in de markt en zullen financiers of beleggers zich niet melden voor financiering van banken. Daardoor zeuren de problemen onnodig lang door”(A. Clahsen, 2012).

G. Winkeler: Als je veel gaat afwaarderen is het vermogen wat je anders zou hebben gewoon weg. Als je het gaat afwaarderen betekent dat je gewoon minder vermogen in je vennootschap over houdt. Banken kijken naar de solvabiliteit en hoe die er voor staat. Als die helemaal weg is door de afwaardering, want je activa breng je naar beneden dan moet je het vermogen ook naar beneden brengen. Vervolgens ga je uit de pas lopen en dan zullen banken ook denken van; die belegger heeft helemaal geen vermogen meer dus die gaan we niet financieren. Dat mag echter niet de reden zijn om het dan niet te doen. Je moet gewoon je verlies nemen en jezelf niet voor de gek moet houden. Dat is denk ik het aller belangrijkste en zorgen dat je daar je financiële positie ook op afstemt.

A. Hermans: Wij zijn aangesloten bij ROZ/IPD en dat betekent dat je marktwaardes mag inzetten maar je moet ze wel onderbouwen aan de hand van vergelijkbare transacties. Het risico profiel van beleggingen neemt alleen maar toe dat betekent dus dat de yields in beweging komen en dan nemen de incentives alleen maar toe. Als je nou naar waarheid een afspiegeling maakt van de markt in je taxatie dan krijg je onherroepelijk afwaarderingen. En dat blijkt nu ook.

6. Wat is het belang van een eventuele afwaardering?

N. Bol, Capital Consultants

Transparantie en het aanpassen van het verwachtingspatroon.

D. Boer, Grontmij

Transparantie, duidelijkheid voor de markt en het kunnen anticiperen op trends.

J. Appers, Triodos Bank

Voorraad wordt opgeschoond, geeft inzicht in de reële waarde van het pand. Biedt kansen voor alternatieven.

S. Groot, VMN

Dat je kunt testen of je scenario klopt en of je niet een ander scenario met een grotere afwaardering moet laten plaatsvinden.

A. Hermans, CBRE Global Investments

Je hebt direct inzichtelijk wat de gevolgen zijn van je vastgoed beleggingen. Je hebt dus inzicht in je directe en indirecte rendement.

G. Winkeler, ING

Je weet waar je aan toe bent en anders hou je jezelf voor de gek. Je moet gewoon weten wat het waard is en het moet realistisch zijn wat er op papier staat.

B. Stuijbergen, Deloitte

In feite wil je in je verslaggeving het resultaat van het jaar laten zien. Hoe staat de onderneming er voor? Dus het belang van een eventuele afwaardering is daarin wel belangrijk. Want als de afwaardering niet neemt maar wel hebt, blijft je activa hoger. Het kunnen grote posten zijn die door je resultaten van het jaar lopen. Dus het belang kan groot zijn, Het kan ook als de markt stabiliseert, dat het belang minder groot is. Het hangt van de markt af en er kunnen verschillende belangen bij spelen.

De voordelen van een eventuele afwaardering is dat het transparantie geeft in de markt en in een belegging. De realistische waarden van het vastgoed komen boven en de lucht gaat uit de markt. Hierdoor zijn beleggers op de hoogte van hun rendement en kunnen zij adequaat inspelen op markt veranderingen en trends. Daarnaast zijn ook eigenaren precies op de hoogte van de huidige waarde en kunnen ze met deze kennis beslissingen nemen die gefundeerd zijn op exacte gegevens. Naast transparantie en weten waar je aan toe bent, geeft afwaardering ook mogelijkheden voor eventuele transformatie. Zoals in hoofdstuk drie besproken is, moet er eerst afgewaardeerd worden voordat transformatie een positieve uitwerking kan hebben.

N. Bol: *Transparantie is het grootste voordeel van vaker taxeren. Dus jaarlijks taxeren met per kwartaal een update. Dat je per kwartaal kunt kijken of het ook klopt met het verwachtingspatroon. En als je per kwartaal ziet dat het niet voldoet aan de verwachtingen, kun je ingrijpen.*

G. Winkeler: *Zijn er geen andere voordelen voor het vroegtijdig afwaarderen? Kijk, het uitgangspunt moet zijn, dat wat er op de balans staat moet juist zijn. Dus dat moet ook de waarde van vandaag vertegenwoordigen. Dat is de reële situatie. Maar ik vindt ook dat je niet moet gaan speculeren met vastgoed, door fiscale maatregelen. Je moet gewoon beleggen op rendement en niet op basis van fiscale trucjes, want dat is iets wat accountants altijd gaan roepen. Die gaan kijken naar de fiscaliteit en die benaderen het ook vanuit de fiscaliteit.*

Terwijl ik denk dat je moet benaderen uit een bepaalde rendementsverwachting. Zo moet je er ook naar kijken en als het dan fiscaal voordelen heeft is dat mooi meegenomen maar dat moet niet de boventoon voeren. Dat is een valkuil waar accountants vaak intrappen en dat advies ook geven aan klanten. Want zij zijn gefocust op fiscaliteit terwijl je, je moet focussen op het onroerend goed. Dat is een hele andere gedachte.

7. Welke zaken spelen mee op een eventuele afwaardering van vastgoed?

N. Bol, Capital Consultants

Ik zou vooral zeggen de financiering, want daar doet het echt pijn. Er komt dus een moment dat je het niet meer kan betalen

D. Boer, Grontmij

De noodzaak voor de eigenaar. Daarnaast heeft de hoogte van de afschrijving te maken met de omgeving van het pand en de vooruitzichten. In de omgeving kun je allerlei aspecten noemen, zoals aantrekkelijkheid en huur. Aspecten op zowel micro als macro niveau spelen mee, maar ook de verwachtingen, moeten meegenomen worden want waarde heeft niet alleen te maken met het nu, maar ook de verwachtingen spelen daarin een rol. Daarnaast ook de economische en intrinsieke waarde van het pand. Je kunt dit dus breed toepassen.

J. Appers, Triodos Bank

Als je het op gebouwniveau gaat bekijken, heb je het vooral over bezetting van het vastgoed. De huurstream die gerealiseerd wordt en de locatie. Maar je kunt het ook naar de externe factoren kijken. Zo speelt de economische situatie ook een rol op de waardering van vastgoed omdat deze een afspiegeling geeft van vraag en aanbod.

S. Groot, VMN

De huurinkomsten en de financiering van het vastgoed.

A. Hermans, CBRE Global Investments

-

G. Winkeler, ING

Zowel de leegstand als de huidige markt. De waarde is toch een weergave van wat de markt zou willen betalen, dus ook het vraag en aanbodspel neem je daarin mee. En dat hangt van zoveel factoren af waaronder de beschikbaarheid van geld bij de banken. Die zijn nu heel terughoudend met het financieren maar ook de beschikbaarheid van liquiditeiten bij beleggers.

B. Stuifbergen, Deloitte

Eigenlijk kun je dat op twee manieren kwalificeren. Externe factoren, zoals marktomgeving, verandering bestemmingsplan. Die effecten kunnen ook meespelen bij de waardering. Maar ook interne factoren zoals leegstand. Als je geen huur krijgt kan het pand wel twee miljoen waard zijn, maar levert het nog steeds niks op. Dus het hele spectrum speelt daarin een rol.

De indeling die gehanteerd wordt door Dhr. B. Stuijbergen van externe en interne factoren kan hier breed toegepast worden. De antwoorden van de andere geïnterviewden kunnen onderverdeeld worden in deze indeling. Zo zijn de interne factoren die van invloed zijn op een afwaardering onder andere de financiering, bezettingsgraad, leegstand en de liquiditeitspositie van de eigenaar/ belegger. De externe factoren bestrijken een breder spectrum. Hierin moet de economische situatie meegenomen worden maar moet er ook gekeken worden, zoals Dhr. D. Boer aangaf, naar de toekomstige verwachtingen. Want niet alleen de huidige situatie is van invloed op de waardering en afwaardering, maar ook de vooruitzichten spelen hierin een belangrijke rol. Daarnaast speelt de beschikbaarheid van geld ook een cruciale rol. Zonder deze beschikbaarheid wordt het voor beleggers en banken moeilijk om progressief actief te zijn op de vastgoedmarkt.

4.3 Reflectie

Om tot een antwoord te komen op de centrale vraag zijn in dit hoofdstuk de interviews besproken. Zeven kernvragen waaruit het interview is opgebouwd zijn hier behandeld met de daarbij behorende antwoorden van de geïnterviewden. Daarnaast zijn bij enkele vragen belangrijke quotes naar voren gebracht die een verdieping gaven op de antwoorden.

- Wat duidelijk terug te lezen was, dat alle geïnterviewde in overeenstemming zijn met het effect dat de leegstand teweeg brengt. Dit effect zal vooral zijn weerslag hebben op de huurprijzen die ontvangen worden en de waardering van het vastgoed. Deze zullen beide een neerwaartse trend laten zien. Dit is echter in harmonie met de in hoofdstuk drie behandelde theorie. De ‘varkenscyclus’ liet al zien dat de kantoorprijzen meebewegen met de conjunctuur van de economie
- De geïnterviewden waren het ook eens over het feit dat er meer samenwerking moet zijn tussen de betrokken spelers. Over een verder oplossing waren de meningen verdeeld. Sommigen zagen de oplossing in een bouwstop terwijl anderen meer geloof hebben in de marktwerking.
- Bij de waarderingsmethoden zijn ook veel verdeelde meningen. De inkomstenbenadering wordt door een ieder gehanteerd, maar de verschillen zitten in de alternatieve methode. Deze is bij enkelen geheel niet aanwezig en zij waarderen altijd met dezelfde methode. Bij anderen zijn deze wel aanwezig, maar verschilt de methode nog tussen de historische kostprijs de restwaardemethode of de gebruiksmethode.
- De taxatie frequentie zorgde ook voor verdeelde antwoorden. De verwachting is echter dat dit teweeg wordt gebracht vanuit de verschillende beroeps-velden waaruit de geïnterviewde hun visie geven.
- De waardering moet per waarderingsinterval meegenomen worden op de balans.
- Daarnaast zorgt het vaker waarderen en het doorvoeren van deze waardering op de balans voor meer transparantie en zekerheid in de markt. Hierdoor hebben beleggers en eigenaren meer inzicht in de ontwikkelingen en trends.

Hoofdstuk 5. Discussie

In de vorige hoofdstukken zijn veel verschillende aspecten van de vastgoedsector aan bod gekomen. Toch zijn er ook enkele aspecten naar boven gekomen tijdens het uitvoeren van dit onderzoek waar ik zo mijn vraagtekens en kanttekeningen bij heb. Deze vraagtekens en kanttekeningen zullen in dit hoofdstuk kort behandeld worden.

5.1 Model vastgoedmarkt

In figuur drie wordt de vastgoedmarkt schematisch weergegeven met de bijbehorende deelmarkten. De volle pijlen in dit model geven de directe relaties weer tussen de verschillende deelmarkten. De kapitaalmarkt laat een direct verband zien naar zowel de vraag als het aanbod van de activamarkt. Vraag en aanbod geven vervolgens een direct verband weer met de geëiste cap rate. Maar deze cap rate heeft naast het verband met de vraag en aanbod ook een directe relatie met de kapitaalmarkt. Dit in de vorm van opportunity cost of capital. Deze relatie is daarom toegevoegd aan het bestaande model.

5.2 Fricctie leegstand

Vanuit de markt wordt het tijdselement toegevoegd aan de definitie van frictieleegstand, zoals in het interview met Dhr. S. Groot opgemerkt wordt; frictieleegstand moet de potentie hebben om binnen een jaar te worden verhuurd. Met deze toevoeging van dit tijdselement kan er een onderverdeling gemaakt worden met conjuncturele en structurele leegstand. Maar is het in deze marktsituatie nog aannemelijk om ervan uit te gaan dat kantoren binnen een jaar weer worden verhuurd? En hebben conjuncturele leegstaande kantoorgebouwen theoretisch gezien ook niet de potentie om te worden verhuurd? Ik denk dat hier een vast percentage berekend moet worden dat de leegstand aangeeft die de markt minimaal nodig heeft om optimaal te kunnen functioneren. Daarbij zou de vastgoedmarkt terug moeten vallen op de originele definitie, zonder tijdselement.

5.3 Maatschappelijke factoren

Over de uitwerking van de verschillende maatschappelijke factoren die in dit onderzoek zijn behandeld, zijn de meningen verdeeld. Uit de interviews is duidelijk naar voren gekomen dat locaties die een synergie weten te creëren tussen werk, vrije tijd en met een goede bereikbaarheid, in trek zijn en zullen blijven. Maar over de exacte impact van ‘het nieuwe werken’ samen met de krimp van de beroepsbevolking is nog geen duidelijkheid. Deze twee aspecten afzonderlijk zullen een reducering van het aantal benodigde vierkante meters veroorzaken. Maar door het waarschijnlijke dominerende karakter van de krimpende beroepsbevolking is het nog maar afwachten of het nieuwe werken wel tot een reductie in het aantal vierkante meters zal zorgen. Als werknemers een schaars goed worden, zullen werkgevers misschien meer en betere faciliteiten bieden om de werknemers naar hun bedrijf te trekken. Dus de aanname dat de krimpende beroepsbevolking en het nieuwe werken automatisch zorgen voor een reductie in het aantal vierkante meters is niet juist. Hierbij moet rekening gehouden worden met het dominerende karakter van één aspect ten opzichte van het andere.

5.4 Grondwaarde

In hoofdstuk drie zijn twee methoden aan bod gekomen voor het vaststellen van de grondprijzen. Deze worden bepaald door het gemeentelijke gronduitgiftebeleid (comparatieve benadering) of opgesteld aan de hand van de residuele grondwaarde methode. De gehanteerde methode hangt af van de eigendomssituatie. Als de gemeente zelf eigenaar is zal zij waarschijnlijk de grondprijzen opstellen in haar gronduitgiftebeleid. Als de grond in eigendom is van een ontwikkelaar zal deze de grondprijzen opstellen aan de hand van de residuele methode. De exacte verhoudingen hierin liggen buiten de scope van dit onderzoek.

5.5 Uitkomst interviews

De uitkomst van de interviews geven Grontmij een beeld over leegstand en de waardering en afwaardering vanuit verschillende perspectieven binnen de vastgoedsector. Om meer diepgang op de verschillende aspecten te bewerkstelligen, moeten er meer interviews afgenomen worden per perspectief. Wel is het opvallend dat de uitkomsten uit het onderzoek niet direct samengaan met de uitkomsten uit het behandelde onderzoek van de AFM. De oorzaak hiervan kan liggen in de grootte van de steekproef van de AFM, of dat de visie over vastgoedwaardering en afwaardering van vastgoedpartijen (beleggers) niet direct één op één overeenkomt met die van de financiële instellingen die beleggen in vastgoed. Op dit punt zou een verdieping plaats moeten vinden om uitspraken te kunnen doen betreffende deze verschillen.

Daarnaast bieden sommige interviews interessante visies over de leegstand die zich buiten de vragen van dit onderzoek begeven. Deze inzichten worden vermeld in de bijgevoegde interviews maar zijn niet meegenomen in de algemene conclusie.

5.6 Perspectief

Dit onderzoek is geschreven vanuit het perspectief van zowel de gebruiker als de belegger van vastgoed. Hiervoor is vooraf in overeenstemming gekozen, om zo een goed beeld te krijgen van de vastgoedmarkt als geheel. Na het afnemen van de interviews blijkt dit soms toch een te brede keuze te zijn geweest. Omdat deze perspectieven soms geheel anders kunnen zijn, zoals naar voren komt in het interview met Dhr. N. Bol.

Hoofdstuk 6. Conclusie

De intentie van deze thesis was om inzicht te verkrijgen in de effecten van overaanbod, krimpende beroepsbevolking en de 'nieuwe manier van werken' op de waardering en afwaardering van vastgoed. Deze verdieping is nodig omdat deze effecten de leegstand voortstuwen en de gevolgen hiervan (naar verwachting) alleen maar zullen toenemen. Er is gebrek vanuit de markt aan een duidelijke visie over de waardering, afwaardering en aanpak van deze leegstand. Deze thesis probeert deze visie vorm te geven. Om tot deze visie te geraken moet er antwoord worden gegeven op de afzonderlijke deelvragen om vervolgens antwoord te kunnen geven op de onderzoeksvraag.

1^e sub- vraag: wat zijn de ontwikkelingen op het gebied van, overaanbod, krimpende beroepsbevolking en de 'nieuwe manier van werken' die ten grondslag liggen aan de leegstandproblematiek van de kantorenmarkt? En hoe werkt dit door in de leegstand? Over de verschillende effecten achter de leegstand is al veel geschreven, maar hierbij zijn twee nuancerende aspecten van belang. Ten eerste zijn de effecten niet allemaal tegelijk actief in de markt. De gevolgen van de krimpende beroepsbevolking zijn pas in de toekomst echt waarneembaar. Aan de andere kant zijn de gevolgen van het overaanbod nu reeds op de markt zichtbaar en merkbaar. Ten tweede is er geen overeenstemming vanuit de markt over de intensiteit van het 'nieuwe werken'. Dit omdat nog niet vaststaat of het echt een impact gaat hebben op de arbeidsuitvoering en wat de gevolgen van het 'nieuwe werken' zijn in samenwerking met de krimpende arbeidsmarkt. Zoals in hoofdstuk vijf naar voren kwam, zullen deze twee effecten afzonderlijk een reductie betekenen in het aantal kantoorvierkante meters in Nederland. Maar door het waarschijnlijke dominerende karakter van de krimpende beroepsbevolking is het nog maar de vraag of het nieuwe werken wel tot een reductie in het aantal vierkante meters zal leiden. Als werknemers een schaarsgoed worden, zullen werkgevers misschien meer en betere faciliteiten bieden om de werknemers naar hun bedrijf te trekken. Dus de (automatische) aanname dat de krimpende beroepsbevolking en het nieuwe werken automatisch zorgen voor een reductie in het aantal vierkante meters is niet juist. Doorat er ook nog onzekerheid heerst over de effecten van de krimpende beroepsbevolking op de gehele kantoorhoudende sector. Dit wordt mede veroorzaakt door de verwachte concurrentie op de arbeidsmarkt. Hierdoor zijn de toekomstige verwachtingen nog erg onzeker.

2^e sub- vraag: wat voor invloed heeft de leegstand op de (boek)waarde van kantoren? Uit het theoretisch kader en uit de verschillende interviews is duidelijk naar voren gekomen dat de leegstand een negatief drukkend effect heeft op de waardering van vastgoed. Maar door de leegstand moet er ook gekeken worden naar de manier van waarderen. Hierbij moet om een reëel beeld van de waarde weer te geven op een integrale manier rekening gehouden worden met de verschillende fases van leegstand. Vanuit de behandelde theorie worden er door Van Gool waarderingmethoden voorgeschreven welke rekeninghouden met de verschillende fases van leegstand, waarbij ook rekening gehouden moet worden het segment type van het vastgoed. Echter zijn deze methoden voor structurele leegstand erg gevoelig en laten ze een grillig verloop zien bij toekomstige onzekerheid vanuit de markt. Uit de afgenomen interviews is naar voren gekomen dat de marktpartijen het vastgoed voornamelijk waarderen aan de hand van de Discount Cash- Flow methode (inkomstenmethode). Deze methode zou als goed alternatief kunnen dienen wanneer er veel onzekerheid heerst in de markt. Echter moet bij het toepassen van deze methode wel expliciet rekening worden gehouden met de (verwachte) vorm van leegstand, zijne frictieleegstand, conjuncturele leegstand en structurele leegstand. Door de leegstand op deze manier mee te nemen in de waardering wordt er een reëler beeld gegeven van de effecten betreffende de leegstand.

3^e sub- vraag: hoe wordt deze waardering meegenomen op de balans? Hierop is een duidelijk beeld verschaft door de verschillende geïnterviewde personen. De waarde onafhankelijk van de waarderingsfrequentie wordt direct één op één doorgevoerd op de balans. Maar belangrijk om hierbij mee te nemen is het artikel van de AFM wat in hoofdstuk vier is besproken. Dit artikel staat lijnrecht op de uitkomsten van de interviews. Zoals in hoofdstuk vijf is besproken kan de oorzaak hiervan liggen in de grote van de steekproef van de AFM, of dat de visie over vastgoedwaardering en afwaardering van vastgoedpartijen (beleggers) niet direct één op één overeenkomt met die van financiële instellingen die beleggen in vastgoed.

Nu er antwoord is gegeven op de individuele sub- vragen kan de centrale vraag van dit onderzoek beantwoordt worden. *Wat voor effecten hebben het overaanbod, krimpende beroepsbevolking en de 'nieuwe manier van werken' op de waardering van het vastgoed en hoe wordt deze waardering meegenomen op de balans?* In zijn totaliteit zullen de laatste twee effecten een reductie teweegbrengen in de aantal vierkante meters die nodig zijn. Dit zal de leegstand en het overaanbod alleen maar doen toenemen. Vervolgens zal de leegstand een negatief drukkend effect hebben op de waardering van vastgoed. Hierbij zal er opnieuw gekeken moeten worden naar de manier van waarderen. Deze moet beter rekening houden met de verschillende fases van leegstand. De theorie van Van Gool biedt hier een uitkomst, versterkt met onderscheid naar segmenttype. Hierbij moet rekening gehouden worden dat de Restwaardemethode goed van pas komt bij structurele leegstaande panden op kwalitatief slechte locaties, waarbij ook naar de ondernemerswinst moet worden gekeken en waarbij direct vergelijkende methode kan worden gebruikt. Is de onzekerheid over de toekomst echter moeilijk te vertalen naar een Exit Yield, dient als alternatief de DCF methode rekening houdend met de (verwachte) vorm van leegstand als het voor te schrijven alternatief. Daarnaast zullen de waarderingen direct doorgevoerd moeten worden op de balans wat een afwaardering veroorzaakt voor de verschillende beleggers/eigenaren. Deze doorvoering geeft meer transparantie in de gehele markt.

Hoofdstuk 7. Aanbeveling en toekomstperspectief

De aanpak van de leegstand en de daarbij behorende problematiek is al jaren volop in de aandacht. Daarnaast zijn er, zoals in hoofdstuk één is besproken, vele onderzoeken gedaan naar de leegstand en een eventuele oplossingen voor deze leegstand. Vanuit Grontmij BV Nederland was er behoefte aan een onderzoek over de leegstandeffecten op de waardering en boekwaarde van kantoorpanden. Ondanks dat het een veel besproken en beschreven onderwerp is, is er niet een duidelijke visie vanuit de overheid en onder de marktpartijen. Dit komt goed naar voren in de resultaten die besproken zijn in hoofdstuk vier. Vanuit het theoretisch kader en de interviews zijn er vijf aanbevelingen opgesteld richting Grontmij BV Nederland, waarbij de meeste waarde is gelegen bij de derde aanbeveling.

Aanbeveling 1: Samenwerking

Vanuit de theorie en interviews is duidelijk naar voren gekomen dat er meer behoefte is aan samenwerking tussen verschillende partijen. Dit wordt ook gezien als de eerste stap voor het oplossen van de leegstand. Leegstand kan niet meer gezien worden als een individueel probleem van een eigenaar/ belegger maar heeft effect op een gebied. Hierdoor moet de oplossing ook gezocht worden door samen te werken met verschillende partijen. Van belang is dat de lokale overheid deel uitmaakt als één van deze partijen. Zij moeten er voor zorgen dat de plannen en oplossingsrichtingen gefaciliteerd worden door middel van bestemmingsplannen en wet- en regelgeving. Hierbij moet er gelijkwaardigheid zijn onder de deelnemende partijen.

Aanbeveling 2: Gezamenlijke visie over de aanpak van leegstand

In de vastgoedmarkt ontbreekt het aan een duidelijke visie over de aanpak van leegstand. Dit kwam ook naar voren uit de resultaten van de interviews. Bepaalde denkwijzen staan haaks op elkaar. Hierin zal een eenheid gecreëerd moeten worden. Marktpartijen en de overheid zullen samen een breed gedragen visie moeten creëren over de aanpak van de leegstand. Verder zijn de partijen het wel eens dat de slechtste locaties zonder uitzicht op verhuur gesloopt moeten worden. Om dit te realiseren moeten de eigenaren c.q. beleggers van deze slechte panden geprikkeld worden om tot sloop over te gaan. Een vergoeding vanuit het sloopfonds voor de sloop lijkt niet voldoende te zijn om de structureel leegstaande kantoorpanden op slechte locaties te doen afnemen. Hiervoor zal er vanuit de overheid een bredere compensatieregeling opgesteld moeten worden. Als deze prikkel er niet komt zal het lang duren voordat de eigenaren/ beleggers overgaan tot onttrekking. Ook op dit punt dient er een betere samenwerking en communicatie te zijn tussen de betrokken partijen.

Aanbeveling 3: Visie op waardering

Vanuit Grontmij BV Nederland moet een duidelijke visie komen op de waardering van vastgoed. Deze visie moet rekening houden met zowel structurele als conjuncturele leegstand. De theorie van Van Gool zou hierin kunnen voorzien, rekening houdend met het segment type. Bij structurele leegstand en grote onzekerheid binnen de markt biedt de inkomstenmethode een alternatief. Waarbij de (verwachte) vorm van leegstand wordt meegenomen. Door het hanteren van deze waarderingsvisie worden vastgoedobjecten gewaardeerd tegen reële waarden en wordt de transparantie in de markt en portefeuilles vergroot. Daarnaast zal de taxatiefrequentie op jaarlijks niveau moeten liggen (eventueel per kwartaal een update). Hierdoor is er actueel inzicht in de waardering van vastgoed en kunnen beleidsplannen en verwachtingen aangepast worden.

Aanbeveling 4: Direct doorvoeren van waarderingen

Zoals nu reeds gedaan wordt moeten de waarderingen direct doorgevoerd worden op de balans. Dit voorkomt dat de verhouding actuele waarde en boekwaarde uit de pas gaan lopen. Voordelen hiervan zijn dat er sneller ingespeeld kan worden op eventuele veranderingen in de markt. Daarnaast zijn de eigenaren c.q. beleggers ook precies op de hoogte van de huidige waarde en kunnen ze met deze kennis gefundeerde beslissingen nemen. Bij het direct doorvoeren van waarderingen moet ook streng gekeken worden naar de ‘loan to value’ verhouding. Als het enigszins tot de mogelijkheid behoort zou deze niet uit de pas mogen lopen met de waarde van het onderpand.

Aanbeveling 5: Inschatten aard van de leegstand

Er moeten schattingen gemaakt worden betreffende de aard van leegstand. Dit moet al gebeuren terwijl de zittende huurder nog aanwezig is. Hierdoor wordt er per gebouw gekeken naar de risico's op de verschillende leegstands vormen. Waardoor er eerder en beter geanticipeerd kan worden om de leegstands effecten te beperken.

Toekomstperspectief

De uitkomst van de interviews geven Grontmij BV Nederland een beeld over leegstand en de waardering en afwaardering vanuit verschillende perspectieven binnen de vastgoedsector. Deze uitkomsten geven een kader stellend beeld, wat vooraf ook was voorgesteld. Om meer diepgang op verschillende aspecten te bewerkstelligen moeten er meer interviews afgenomen worden per perspectief. Daarnaast is dit onderzoek geschreven vanuit het perspectief van zowel de gebruiker van-, als de belegger in vastgoed. Hiervoor is vooraf in overeenstemming gekozen om zo een goed beeld te krijgen van de vastgoedmarkt als geheel. Na het afnemen van de interviews blijkt dit soms toch een te brede keuze te zijn geweest.

Voor een eventuele uitbreiding/ vervolg op dit onderzoek zijn er nu gesprekken gaande met Grontmij BV Nederland. Hoe en of dit doorgang kan vinden is nog afwachten. Wel zou er rekening gehouden moeten worden met de hierboven genoemde punten.

Literatuurlijst

Arts, P.H.A.M., Ebregt, J., Eijgenraam, C.J.J., Stoffers, M.J., 2005. Bedrijfslocatiemonitor, CPB bijzondere publicatie 59: *De vraag naar ruimte voor economische activiteit tot 2040*;, Centraal Planbureau, Den Haag, pp.1-68.

Bakker, P., 2008. Naar een toekomst die werkt. *Advies commissie arbeidsparticipatie*.

Beer, P., 2008. Krimpemde arbeidsmarkt. *Nieuw perspectief oude problemen*.

Belastingdienst. 2012.URL:

<http://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/prive/index.html>

, bezocht op 6 juni 2012.

Bijl, D., 2009. *Aan de slag met het nieuwe werken*, pp.1-47.

Bouwkennis. 2012. *Trends en kansen op de kantorenmarkt*.

Bruin, M.B., 2003. Herstructurering van de verouderde institutionele kantorenvorraad: *nieuwe kansen voor een oude bekende?*

Clahsen, A., 2012. DNB: kwart Nederlandse vastgoed onder water, *Financieel Dagblad vrijdag 11 mei 2012*, pp.26-58.

Dinteren, J. van. 2012. *Syllabus bedrijventerreinen*, pp.24-88.

DiPasquale, D. Wheaton, W.C., 1995. *'Urban Economics and Real Estate Markets'*

DiPasquale, D. Wheaton, W.C., 1995. *The Markets for Real Estate Assets and Space: a conceptual framework*.

Dorewaard, H, Verschuren, P., 2007. *Het ontwerpen van een onderzoek*.

DTZ Zadelhoff. 1990-2011. *Diverse marktpublicaties*, Utrecht / Amsterdam.

DTZ Zadelhoff, 2011. Van veel te veel. *De markt van Nederlands commercieel onroerend goed januari 2011*.

Eichholtz, P., 2002. 'Meer kantoren dan banen', *ESB, 87e jaargang*.

Elp, M. van Kok. I. Saitua Nastal. R. Zuidema. M.V., 2011. EIB Kantorenmarktmonitor. *Analyse van vraag en aanbod*.

Financieel dagblad. 2012. Beleggers vallen AFM bij in kritiek op te optimistische beursfondsen (FD), *Financieel Dagblad dinsdag 30 oktober 2012*.

Flowerdew, R, Martin, D., 2005. *Methods in Human Geography. 2^e druk, Pearson*, pp.78-126.

Geltner, D.M, Miller, N.G., Clyton, J., Eichholtz, P., 2007. Commercial Real Estate. *Analysis en investment*. 2^e druk, CEN gage Learning, pp.202-290.

Gool, P. van, Ten Have, G.M., .2006. Een luchtbel in vastgoedwaardering door verkeerd gebruik taxatiemethoden.

Gool, P. van. 2007. 'Onroerend goed als belegging', 4^e druk, Wolters-Noordhoff

Gool, P. van, Rodermond, W., 2012. Real estate research quarterly: *Waarderen structureel leegstaande kantoren*, pp. 1-12.

Groenendaal, J.W. Kats, R. Beer, S., 2012. De Nieuwe opgave. *Leegstand als duurzame business case*, pp.1-41.

Harvey, J. Jowsey, E., 2004. Urban Land Economics. *Sixth edition*. Palgrave Macmillan.

Huizinga, J.T., 2006. Leegstand op de kantorenmarkt. *Veel aanbod weinig aandacht*, pp-2-34.

Jager, J.C., 2012. Nota waardering commercieel vastgoed.

Jong, H. de, 2010. Actieprogramma aanpak leegstand kantoren.

Jong, E.W. de, 2011. Huurprijsontwikkeling van kantoorruimte. *In hoeverre is de economische activiteit van invloed op de huurprijsontwikkeling van eerste klas kantoorruimte in Den Haag en Amsterdam*, pp. 12-62.

Louw, E. Needham, Olden, B, H. Pen, C.J., 2009. Planning van bedrijventerreinen. *SDU uitgevers*. Den Haag, pp. 61-136.

Pensioen en Verzekeringskamer 2004. *Consultatiedocument Financieel toetsingskader*. Apeldoorn, pp. 1-6.

Planbureau voor de leefomgeving 2009. De toekomst van bedrijventerreinen: *van uitbreiding naar herstructurering*. Den Haag, pp. 13-93.

Rust, W., 2004. *Restwaarde berekening van Commercieel vastgoed*, pp. 12-44.

Steenhoven, C. van., 2011. Nederland compleet. *Factsheet kantoren- en bedrijvenmarkt 2011*.

Van der Hoogen, C., 2009. De toekomstige rol van de taxateur. *Transparantie vastgoedwaarderingen*.

Vroom, R., 2010. IVBN, *Vastgoedwijzer 2010*.

Wilkinson, S. Reed, R., 2010. Property Development. *5e druk*, Routledge, pp. 124-243.

Wolzack, M. Koot, J., 2012. NMa uit kritiek op sloopplannen kantoren. *Financieel dagblad 6 juni 2012*, pp.1-56.

Zuidema, M. Van Elp, M., 2010. Kantorenleegstand, *Probleemanalyse en oplossingsrichtingen*, pp. 1-44.

Zwagemaker, J., 2008. Afschrijven op Vastgoed. *De nieuwe spelregels*, pp.13-44.

Bijlage 1. Uitkomst Waarderingsmethoden

Vaste Data

In dit voorbeeld worden de vier waarderingsmethoden uit het onderzoek naar de leegstand-effecten op de waardering van de boekwaarde van kantoorgebouwen met elkaar vergeleken. Hierdoor wordt de werking en de verschillende effecten van de waarderingsmethoden inzichtelijk gemaakt. De vier behandelde waarderingsmethoden zijn; DCF (Discounted Cash Flow) methode, NAR (Netto Aanvangsrendement) methode, Gebruikswaardemethode en de Restwaardemethode. Om deze methoden goed met elkaar te vergelijken, wordt er gebruik gemaakt van vaste data die voor alle methoden het zelfde is. Echter wordt niet alle data door iedere methode gebruikt. Deze vaste data wordt in tabel één weergegeven.

Tabel 1: Vaste data

Vaste Data	
Markthuur	€ 1.000.000
Gebruikershuur	< 5%
Huurstijging	2,0%
Exploitatiekosten	€ 50.000
Exploitatiekosten stijging	2,5%
Levensduur	20 jaar
WOZ waarde	20% < marktwaarde
Progressieve afschrijving	Max 13%
Yield	8%
Exit Yield	10%
Intrest	5%
Kosten koper	2%

Hierna zullen alle vier de methoden individueel behandeld worden.

DCF

Bij de DCF methode komt de marktwaarde van het vastgoed overeen met de contante waarde van alle verwachte cash flows (CF_n). Hierbij wordt rekening gehouden met de stijgingen in huur en exploitatiekosten per jaar. De formule die gebruikt wordt bij de DCF methode ziet er als volgt uit;

$$W_{markt} = \frac{((cf_1 / (1 + i_m)^1) + ((cf_2 / (1 + i_m)^2) + ((cf_n / (1 + i_m)^n))}{kk}$$

Uit de interviews is duidelijk naar voren gekomen dat de DCF methode de meeste gebruikte waarderingstechniek betreft. Om de impact van de verschillende leegstandsvormen te bekijken wordt er bij deze methode vier berekeningen gemaakt. Berekening 1 met volledige bezetting, berekening 2 met frictieleegstand (< 1 jaar), berekening 3 met conjuncturele leegstand (tussen 1 en 3 jaar) en berekening 3 met structurele leegstand (< 3 jaar).

Berekening 1 volledige bezetting

DCF									
Formule	Wmarkt = ((CF1 / (1+i) 1) + (CF2 / (1+i) 2) + (CF3 / (1+i) 3) + (CF n / (1+i) n)) / kk								
Markthuur1	€	1.000.000	Exploitatie1	€ 50.000	CF1	€ 950.000	DCF1	€	904.762
Markthuur2	€	1.020.000	Exploitatie2	€ 51.250	CF2	€ 968.750	DCF2	€	878.685
Markthuur3	€	1.040.400	Exploitatie3	€ 52.531	CF3	€ 987.869	DCF3	€	853.358
Markthuur4	€	1.061.208	Exploitatie4	€ 53.845	CF4	€ 1.007.363	DCF4	€	828.760
Markthuur5	€	1.082.432	Exploitatie5	€ 55.191	CF5	€ 1.027.242	DCF5	€	804.871
Markthuur6	€	1.104.081	Exploitatie6	€ 56.570	CF6	€ 1.047.510	DCF6	€	781.668
Markthuur7	€	1.126.162	Exploitatie7	€ 57.985	CF7	€ 1.068.178	DCF7	€	759.134
Markthuur8	€	1.148.686	Exploitatie8	€ 59.434	CF8	€ 1.089.251	DCF8	€	737.248
Markthuur9	€	1.171.659	Exploitatie9	€ 60.920	CF9	€ 1.110.739	DCF9	€	715.992
Markthuur10	€	1.195.093	Exploitatie10	€ 62.443	CF10	€ 1.132.649	DCF10	€	695.348
Markthuur11	€	1.218.994	Exploitatie11	€ 64.004	CF11	€ 1.154.990	DCF11	€	675.299
Markthuur12	€	1.243.374	Exploitatie12	€ 65.604	CF12	€ 1.177.770	DCF12	€	655.826
Markthuur13	€	1.268.242	Exploitatie13	€ 67.244	CF13	€ 1.200.997	DCF13	€	636.915
Markthuur14	€	1.293.607	Exploitatie14	€ 68.926	CF14	€ 1.224.681	DCF14	€	618.547
Markthuur15	€	1.319.479	Exploitatie15	€ 70.649	CF15	€ 1.248.830	DCF15	€	600.709
Markthuur16	€	1.345.868	Exploitatie16	€ 72.415	CF16	€ 1.273.453	DCF16	€	583.384
Markthuur17	€	1.372.786	Exploitatie17	€ 74.225	CF17	€ 1.298.560	DCF17	€	566.558
Markthuur18	€	1.400.241	Exploitatie18	€ 76.081	CF18	€ 1.324.161	DCF18	€	550.216
Markthuur19	€	1.428.246	Exploitatie19	€ 77.983	CF19	€ 1.350.263	DCF19	€	534.345
Markthuur20	€	1.456.811	Exploitatie20	€ 79.933	CF20	€ 1.376.879	DCF20	€	518.931
							Marktwaarde incl kk	€	13.900.556
							Marktwaarde ex kk	€	13.495.686

Berekening 2 Fricțieleegstand

DCF									
Formule	$W_{markt} = ((CF1 / (1+i)^1) + (CF2 / (1+i)^2) + (CF3 / (1+i)^3) + (CF_n / (1+i)^n)) / kk$								
Markthuur1	€	-	Exploitatie1	€ 50.000	CF1	€ -50.000	DCF1	€	-47.619
Markthuur2	€	1.040.400	Exploitatie2	€ 51.250	CF2	€ 989.150	DCF2	€	897.188
Markthuur3	€	1.061.208	Exploitatie3	€ 52.531	CF3	€ 1.008.677	DCF3	€	871.333
Markthuur4	€	1.082.432	Exploitatie4	€ 53.845	CF4	€ 1.028.588	DCF4	€	846.222
Markthuur5	€	1.104.081	Exploitatie5	€ 55.191	CF5	€ 1.048.890	DCF5	€	821.833
Markthuur6	€	1.126.162	Exploitatie6	€ 56.570	CF6	€ 1.069.592	DCF6	€	798.146
Markthuur7	€	1.148.686	Exploitatie7	€ 57.985	CF7	€ 1.090.701	DCF7	€	775.141
Markthuur8	€	1.171.659	Exploitatie8	€ 59.434	CF8	€ 1.112.225	DCF8	€	752.798
Markthuur9	€	1.195.093	Exploitatie9	€ 60.920	CF9	€ 1.134.172	DCF9	€	731.098
Markthuur10	€	1.218.994	Exploitatie10	€ 62.443	CF10	€ 1.156.551	DCF10	€	710.022
Markthuur11	€	1.243.374	Exploitatie11	€ 64.004	CF11	€ 1.179.370	DCF11	€	689.553
Markthuur12	€	1.268.242	Exploitatie12	€ 65.604	CF12	€ 1.202.637	DCF12	€	669.674
Markthuur13	€	1.293.607	Exploitatie13	€ 67.244	CF13	€ 1.226.362	DCF13	€	650.366
Markthuur14	€	1.319.479	Exploitatie14	€ 68.926	CF14	€ 1.250.553	DCF14	€	631.614
Markthuur15	€	1.345.868	Exploitatie15	€ 70.649	CF15	€ 1.275.220	DCF15	€	613.402
Markthuur16	€	1.372.786	Exploitatie16	€ 72.415	CF16	€ 1.300.371	DCF16	€	595.715
Markthuur17	€	1.400.241	Exploitatie17	€ 74.225	CF17	€ 1.326.016	DCF17	€	578.536
Markthuur18	€	1.428.246	Exploitatie18	€ 76.081	CF18	€ 1.352.165	DCF18	€	561.853
Markthuur19	€	1.456.811	Exploitatie19	€ 77.983	CF19	€ 1.378.828	DCF19	€	545.649
Markthuur20	€	1.485.947	Exploitatie20	€ 79.933	CF20	€ 1.406.015	DCF20	€	529.912
								Marktwaarde incl kk	€ 13.222.436
								Marktwaarde ex kk	€ 12.837.316

Berekening 3 Coniuncturele leegstand

DCF									
Formule	$W_{markt} = ((CF1 / (1+i)^1) + (CF2 / (1+i)^2) + (CF3 / (1+i)^3) + (CF_n / (1+i)^n)) / kk$								
Markthuur1	€	-	Exploitatie1	€ 50.000	CF1	€ -50.000	DCF1	€	-47.619
Markthuur2	€	-	Exploitatie2	€ 51.250	CF2	€ -51.250	DCF2	€	-46.485
Markthuur3	€	-	Exploitatie3	€ 52.531	CF3	€ -52.531	DCF3	€	-45.378
Markthuur4	€	1.082.432	Exploitatie4	€ 53.845	CF4	€ 1.028.588	DCF4	€	846.222
Markthuur5	€	1.104.081	Exploitatie5	€ 55.191	CF5	€ 1.048.890	DCF5	€	821.833
Markthuur6	€	1.126.162	Exploitatie6	€ 56.570	CF6	€ 1.069.592	DCF6	€	798.146
Markthuur7	€	1.148.686	Exploitatie7	€ 57.985	CF7	€ 1.090.701	DCF7	€	775.141
Markthuur8	€	1.171.659	Exploitatie8	€ 59.434	CF8	€ 1.112.225	DCF8	€	752.798
Markthuur9	€	1.195.093	Exploitatie9	€ 60.920	CF9	€ 1.134.172	DCF9	€	731.098
Markthuur10	€	1.218.994	Exploitatie10	€ 62.443	CF10	€ 1.156.551	DCF10	€	710.022
Markthuur11	€	1.243.374	Exploitatie11	€ 64.004	CF11	€ 1.179.370	DCF11	€	689.553
Markthuur12	€	1.268.242	Exploitatie12	€ 65.604	CF12	€ 1.202.637	DCF12	€	669.674
Markthuur13	€	1.293.607	Exploitatie13	€ 67.244	CF13	€ 1.226.362	DCF13	€	650.366
Markthuur14	€	1.319.479	Exploitatie14	€ 68.926	CF14	€ 1.250.553	DCF14	€	631.614
Markthuur15	€	1.345.868	Exploitatie15	€ 70.649	CF15	€ 1.275.220	DCF15	€	613.402
Markthuur16	€	1.372.786	Exploitatie16	€ 72.415	CF16	€ 1.300.371	DCF16	€	595.715
Markthuur17	€	1.400.241	Exploitatie17	€ 74.225	CF17	€ 1.326.016	DCF17	€	578.536
Markthuur18	€	1.428.246	Exploitatie18	€ 76.081	CF18	€ 1.352.165	DCF18	€	561.853
Markthuur19	€	1.456.811	Exploitatie19	€ 77.983	CF19	€ 1.378.828	DCF19	€	545.649
Markthuur20	€	1.485.947	Exploitatie20	€ 79.933	CF20	€ 1.406.015	DCF20	€	529.912
								Marktwaarde incl kk	€ 11.362.051
								Marktwaarde ex kk	€ 11.031.118

Berekening 4 Structurele leegstand

DCF									
Formule	$W_{markt} = ((CF1 / (1+i)^1) + (CF2 / (1+i)^2) + (CF3 / (1+i)^3) + (CFn / (1+i)^n)) / kk$								
Markthuur1	€	-	Exploitatie1	€ 50.000	CF1	€ -50.000	DCF1	€	-47.619
Markthuur2	€	-	Exploitatie2	€ 51.250	CF2	€ -51.250	DCF2	€	-46.485
Markthuur3	€	-	Exploitatie3	€ 52.531	CF3	€ -52.531	DCF3	€	-45.378
Markthuur4	€	-	Exploitatie4	€ 53.845	CF4	€ -53.845	DCF4	€	-44.298
Markthuur5	€	-	Exploitatie5	€ 55.191	CF5	€ -55.191	DCF5	€	-43.243
Markthuur6	€	1.126.162	Exploitatie6	€ 56.570	CF6	€ 1.069.592	DCF6	€	798.146
Markthuur7	€	1.148.686	Exploitatie7	€ 57.985	CF7	€ 1.090.701	DCF7	€	775.141
Markthuur8	€	1.171.659	Exploitatie8	€ 59.434	CF8	€ 1.112.225	DCF8	€	752.798
Markthuur9	€	1.195.093	Exploitatie9	€ 60.920	CF9	€ 1.134.172	DCF9	€	731.098
Markthuur10	€	1.218.994	Exploitatie10	€ 62.443	CF10	€ 1.156.551	DCF10	€	710.022
Markthuur11	€	1.243.374	Exploitatie11	€ 64.004	CF11	€ 1.179.370	DCF11	€	689.553
Markthuur12	€	1.268.242	Exploitatie12	€ 65.604	CF12	€ 1.202.637	DCF12	€	669.674
Markthuur13	€	1.293.607	Exploitatie13	€ 67.244	CF13	€ 1.226.362	DCF13	€	650.366
Markthuur14	€	1.319.479	Exploitatie14	€ 68.926	CF14	€ 1.250.553	DCF14	€	631.614
Markthuur15	€	1.345.868	Exploitatie15	€ 70.649	CF15	€ 1.275.220	DCF15	€	613.402
Markthuur16	€	1.372.786	Exploitatie16	€ 72.415	CF16	€ 1.300.371	DCF16	€	595.715
Markthuur17	€	1.400.241	Exploitatie17	€ 74.225	CF17	€ 1.326.016	DCF17	€	578.536
Markthuur18	€	1.428.246	Exploitatie18	€ 76.081	CF18	€ 1.352.165	DCF18	€	561.853
Markthuur19	€	1.456.811	Exploitatie19	€ 77.983	CF19	€ 1.378.828	DCF19	€	545.649
Markthuur20	€	1.485.947	Exploitatie20	€ 79.933	CF20	€ 1.406.015	DCF20	€	529.912
							Marktwaarde incl kk	€	9.606.455
							Marktwaarde ex kk	€	9.326.656

NAR

Bij de NAR methode wordt de bruto huur voor een oneindige periode contante gemaakt, waarbij een marktconform netto aanvangsrendement wordt gebruikt. Dit rendement wordt afgeleid uit vergelijkbare en recent verhandelde panden in de zelfde markt. Bij het vaststellen van de waarde wordt gebruik gemaakt van de huidige markthuur. Hierbij wordt bruto markthuur verminderd met de toekomstige exploitatiekosten. De uitkomst wordt vervolgens gedeeld door het netto aanvangsrendement. De formule die bij de NAR methode gebruikt wordt ziet er als volgt uit;

$$W_{markt} = \frac{((h_{markt} - e_1) / y_{nar})}{kk}$$

Aan de hand van de vaste data wordt onderstaande marktwaarde vastgesteld.

Marktwaarde incl kk	€	11.875.000
Marktwaarde ex kk	€	11.529.126

Gebruikswaardemethode

In de praktijk blijken veel kopers van structureel leegstaande kantoorpanden vooral eigenaren en gebruikers te zijn. Zij kunnen door het aanschaffen van een relatief goedkoop pand op lagere gebruikskosten uitkomen, dan het huren van een vergelijkbaar pand tegen de markthuur. Hierbij wordt de waarde bepaald door uit te gaan van een maximale huursom die de gebruiker wil bepalen (deze ligt onder de effectieve markthuur), onderhoudskosten en de financieringsrente die de eigenaar/ gebruiker moet betalen. De formule van de gebruikswaardemethode ziet er als volgt uit;

$$W_{markt} = \frac{(GebrH - e)}{(i + y)}$$

Aan de hand van de vaste data wordt onderstaande marktwaarde vastgesteld.

Marktwaarde incl kk	€	6.923.077
Marktwaarde ex kk	€	6.721.434

Restwaardemethode

Bij de restwaardemethode wordt vaak gebruik gemaakt van de Exit Yield methode. Hierbij wordt het aanvangsrendement toegepast op het einde van de beschouwingsperiode (jaar_n). Om de restwaarde te berekenen wordt de investering gecorrigeerd met factoren zoals kosten koper, achterstallig onderhoud en tijdelijke leegstand. Het belangrijkste bij het ramen van de restwaarde is het vaststellen van de ontwikkelingen in markthuur en de Exit Yield. Door de groter onzekerheid over de toekomst wordt de Exit Yield hoger. Door deze hogere Yield wordt de marktwaarde lager. De formule voor de Restwaardemethode ziet er als volgt uit;

$$W_{markt_N} = \frac{H_{markt_{N+1}} - \text{exp kosten}}{\text{Exit}Y_N}$$

Markthuur1	€	1.000.000	Exploitatie1	€ 50.000
Markthuur2	€	1.020.000	Exploitatie2	€ 51.250
Markthuur3	€	1.040.400	Exploitatie3	€ 52.531
Markthuur4	€	1.061.208	Exploitatie4	€ 53.845
Markthuur5	€	1.082.432	Exploitatie5	€ 55.191
Markthuur6	€	1.104.081	Exploitatie6	€ 56.570
Markthuur7	€	1.126.162	Exploitatie7	€ 57.985
Markthuur8	€	1.148.686	Exploitatie8	€ 59.434
Markthuur9	€	1.171.659	Exploitatie9	€ 60.920
Markthuur10	€	1.195.093	Exploitatie10	€ 62.443
Markthuur11	€	1.218.994	Exploitatie11	€ 64.004
Markthuur12	€	1.243.374	Exploitatie12	€ 65.604
Markthuur13	€	1.268.242	Exploitatie13	€ 67.244
Markthuur14	€	1.293.607	Exploitatie14	€ 68.926
Markthuur15	€	1.319.479	Exploitatie15	€ 70.649
Markthuur16	€	1.345.868	Exploitatie16	€ 72.415
Markthuur17	€	1.372.786	Exploitatie17	€ 74.225
Markthuur18	€	1.400.241	Exploitatie18	€ 76.081
Markthuur19	€	1.428.246	Exploitatie19	€ 77.983
Markthuur20	€	1.456.811	Exploitatie20	€ 79.933
Markthuur21	€	1.485.947		

Restwaarde incl kk	€	13.390.618
Restwaarde ex kk	€	13.000.600

Samenvatting

De waarderingmethoden laten een verdeeld beeld zien. De DCF methode met volledige bezetting geeft de hoogste waarden weer voor het vastgoed. De uitkomst van de NAR is lager, maar deze is sterk afhankelijk is van het beoogde rendement van een belegger of gebruiker. Daarnaast komt het overeen met de literatuur van, Van Gool dat de Gebruikskostenmethode en de Restwaardemethode een lager marktwaarde laten zien. Deze methoden moeten volgens de literatuur toegepast worden op structureel leegstaande kantoorgebouwen. Hierdoor zal de marktwaarde lager komen te liggen dan bij de DCF methode bij volledige bezetting. Daarnaast laat de Restwaardemethode een groot verschil zien vergeleken met de Gebruikskosten methode. Dit komt mede door de onzekerheid in de Exit Yield en de gebruikershuur die onder de markthuur ligt. Maar wat met name opvalt is het verschil in waarden tussen de DCF met structurele leegstand (waarbij vijf jaar aan inkomsten wordt geschrapt) en de Restwaardemethode, die gebruikt wordt bij structurele leegstaande panden op kwalitatief slechte panden op slechte locaties. Maar toch geeft deze berekening een fors verschil weer. Dit is met name te verklaren door de onzekerheid in de Exit Yield. Wat ook het verschil tussen de Gebruikskostenmethode en de Restwaardemethode verklaart. Hierdoor zou in onzekere tijden de DCF methode rekening houdend met de (verwachte) vorm van leegstand een goed alternatief bieden bij de waardering.

Tabel 2: Marktwaarden

DCF 1 volledige bezetting	€ 13.495.686,-
DCF 2 frictieleegstand	€ 12.837.316,-
DCF 3 conjuncturele leegstand	€ 11.031.118,-
DCF 4 structurele leegstand	€ 9.326.656,-
NAR	€ 11.529.126,-
Gebruikskostenmethode	€ 6.721.434,-
Restwaardemethode	€ 13.000.600,-

Bijlage 2. Interview

Onderzoeksvraag:

Wat voor effecten hebben het overaanbod, krimpende beroepsbevolking en de 'nieuwe manier van werken' op de waardering van het vastgoed en hoe wordt deze waardering meegenomen op de balans?

1. Wat voor effecten heeft leegstand op de kantorensector?
2. Wat zou er veranderd moeten worden in de markt om de leegstand aan te pakken?
3. Wat voor effect heeft de leegstand in de kantorensector op de waardering van vastgoed?
4. Hoe zou de waardering moeten plaatsvinden?
Wordt er rekening gehouden met restwaarde en de economische duur of de bezettingsduur van de investering?
Wordt er rekening gehouden met incentives?
Weet u wanneer een eindmutatie plaats vindt?
In welke frequentie zou er gewaardeerd moeten worden?
5. Hoe zou/moet deze waardering meegenomen moeten worden op de balans?
In welke frequentie moet de waardering meegenomen worden op de balans?
Als er afgewaardeerd moet worden, hoe moet deze afwaardering plaatsvinden?
6. Wat is het belang van een eventuele afwaardering?
7. Welke zaken spelen mee op een eventuele afwaardering van vastgoed?
8. Wat zijn de (lange termijn) gevolgen van deze verandering op de balans

Bijlage 3. Interview N. Bol & M. Engels Grontmij Capital Consultants

N. Bol: Wat wij als Capital Consultant doen is, wij adviseren pensioenfondsen op het gebied van beleggingen in vastgoed en infrastructuur. Hoe ben ik daar zo toe gekomen? Ik heb acht jaar geleden deze werkmaatschappij opgezet, dus ik was niet in dienst bij Grontmij. Ik had een idee en wat ik bijzonder vond in die vastgoedwereld is dat de partijen die daar al die miljarden instoppen zoals pensioenfondsen en verzekeraars, dat die eigenlijk niet een dedicated adviseur hebben. Je kunt je voor stellen dat als jij weet dat daar miljarden liggen dat je op een of andere manier gaat kijken hoe je dat daar weg kunt halen.

Interviewer: Maar zijn er dus helemaal geen dedicated adviseurs in Nederland. En wat verstaat u eigenlijk onder dedicated?

N. Bol: Dat je maar één partij adviseert. Dedicated adviseurs, adviseren bijvoorbeeld alleen maar pensioenfondsen. Maar je bent bijvoorbeeld bij CBRE geweest die zijn voor mij toeleverancier. Die zijn geen klant.

Interviewer: Maar CBRE belegt namens pensioenfondsen en jullie adviseren. Dus als ik het goed heb zijn jullie dus de schakel tussen CBRE Global Investment en de pensioenfondsen.

N. Bol: Ja. Wij werken voor grote pensioenfondsen en eigenlijk op het snijvlak van, dat die pensioenfonds naar ons toekomen en zeggen van; CBRE vertelt ons dat zij goed zijn en Altera ook. Wie is nou de beste? Dan komen ze bij ons. En waarom heb ik mij bij Grontmij aangesloten en waarom werkt deze maatschappij ook goed bij Grontmij? Omdat in mijn propositie naar de beleggers zit, dat wij best in class advies willen leveren. Dan komt CBRE langs of Altera wie zijn wij dan om te wikken en te beschikken om te zeggen dat de één beter is dan de ander. Wat wij doen in het hele grote Grontmij huis is het toetsen, van wat is nou best in class. Bijvoorbeeld, wij vinden in de portefeuille van Altera bepaalde technische kwesties en dan zeggen zij van, ja dat is helemaal niet zo belangrijk. Dan klankbord ik dat met mijn Grontmij collega en als hij dan aangeeft dat het wel heel belangrijks is dan vertellen wij dat weer naar de klant. Zodat wij dat verder voor hem uit kunnen zoeken. Zo maken wij eigenlijk gebruik van de kennis en kunde van Grontmij. Dhr. Boer schakelen wij vaak in als er een meer jaar 's onderhoudsbegroting bekeken moet worden en de mensen van bodem als er bodem vraagstukken opgelost moeten worden. Wij zelf zijn een klein clubje van een man of 20 en wij helpen dus eigenlijk alleen maar pensioenfondsen met alles wat voor vastgoed en infrastructuur aan de orde is en dat kunnen zelfs gebouwen zijn, want een aantal pensioenfondsen beleggen nog direct, maar in toenemende mate zie je dat deze belegt zijn bij bijvoorbeeld CBRE.

Interviewer: Hoe werkt het met de herhaal opdracht dan. Want als ze eenmaal bij die beleggers zitten dan kunnen ze sturen op hun eigen ervaring.

N. Bol: Dat kan erg verschillen. Wij kunnen hun helpen met hun beleid. Hebben zij de keuze uit meerdere aanbieders dan helpen wij ze daarmee. Maar er zijn ook pensioenfondsen en die zeggen, Norbert ik krijg elke kwartaal een enorme stapel post binnen hoe moet ik dat evalueren? Voor die klanten doen wij ook de monitoring.

In feite hebben wij dan een beleid gemaakt en kunnen we ook monitoren ten opzichte van dat beleid, gaat het nou beter of slechter. Alles wat slechter gaat kunnen we in onze database zien

of het bijvoorbeeld bij de concurrent nog veel slechter gaat. Dan kunnen we tegen de klant zeggen dat het inderdaad slecht is, maar relatief gezien, zien wij geen partijen die het veel beter doen. Maar als het slechter gaat en de manager heeft er ook niet goed over gecommuniceerd en wij zien dat het beter kan dan zeggen wij dat ook. Maar dan gaat het wel alleen over de inhoud. Want anders krijg je natuurlijk al heel snel dat er teleurgestelde verwachtingen zijn. Dat is een beetje ons spelletje.

Interviewer: Dus u bent mede bij Grontmij gegaan om de kennis die zij hebben zo veel mogelijk te gebruiken om de klant op specifiek niveau te adviseren.

N. Bol: Ja. Internationaal, wat de klanten zitten allemaal internationaal. Zodat we dat voor alle klanten goed kunnen doen en ook de certificeringen die er allemaal bij horen. Deze combinatie maakt ons eigenlijk wel een unieke speler en die bestaat verder niet.

Interviewer: Bestaat deze speler niet op een nationale markt of hebben we het dan over een internationale markt?

N. Bol: Nationale markt. In Amerika heb je ze ook wel. Maar niemand doet het echt zoals wij het doen. Maar zeg je van Norbert zijn er dan helemaal geen onafhankelijke consultants die dedicated 1 klantengroep adviseren, dan zijn die er wel.

Interviewer: Maar in Amerika is Grontmij niet echt heel actief. Dus in Europa bent u een vrij unieke organisatie.

N. Bol: Ja klopt. Er zijn meer spelers maar die werken voor alles wat los en vast zit. Als je aan alle kanten van de tafel adviseert dan ga je op een gegeven moment niet zeggen van, ik heb een probleem kan ik je even in vertrouwen nemen.

Interviewer: Ik wou al vragen wat is er op tegen dat een adviseur meerde verschillende klanten heeft?

N. Bol: Dat is onder ander dat vertrouwensvraagstuk. Op het moment dat je weet wat een partij wil en je mag daarna ook de toeleverancier adviseren, dan weet je precies wat je hem vertellen moet.

Interviewer: Dus vooral belangenverstrengeling.

N. Bol: Ja en zodoende zijn wij dus veel in aanraking met leegstandsvraagstukken en kwamen wij op de lijst van Dick Boer terecht.

Feedback en advisering over het onderzoek.

Interviewer: Wat voor effecten heeft leegstand op de kantorensector?

N. Bol: Ja, de eerste vraag is wat mij betreft een open deur. Als er veel leegstand is, zal dat vroeg of laat een effect hebben op de waarde van kantoren. Want het zal een effect hebben op de onderhandelingskwestie. Dus het moet een neerwaartse druk hebben. Is dat ook het antwoord wat je wilt horen of wil je nog een genuanceerder antwoord? Want je kunt je ook voorstellen dat we flink moeten bijbouwen, want dat is goed voor de leegstand!

Interviewer: Dat gaat tegen alle publicaties in die ik de afgelopen tijd gelezen heb.

N. Bol: Je moet zo nu en dan ook een tegengesteld geluid laten horen. Want stel nou dat die leegstand allemaal meters zijn die wij allemaal niet willen dan moet je bedrijven ook niet proberen daar in te proppen. Dan moet je gewoon nieuwe bouwen want uiteindelijk levert dat geld op in deze maatschappij. Als wij met zijn drieën kunnen werken hebben wij daar een prijs voor over. En als er dan een ontwikkelaar komt en die zegt, ik wil die jongens wel lekker laten werken en ik zet er een kantoorgebouw neer. Dan wordt het ook gerealiseerd. En dat zou maar goed zijn ook. Anders werken we minder lekker en minder productief en betalen we minder belastingen en hebben we het minder naar ons zin. Dus ergens moeten we kijken of we gebruikers volgen die bereid zijn ergens voor te betalen. Als de gebruiker bereid is te betalen voor nieuwbouw waarom zou je het hem dan onthouden. Anders zouden ze ook kunnen zeggen: we gaan bijvoorbeeld naar België, dat is toch vlakbij. Dus ergens moeten we niet onderschatten dat we zeggen van, het is allemaal prima dat er negatieve effecten zijn maar als de leegstand ons niet biedt wat wij hebben willen dan moet er verder gekeken worden. Want leegstand op zich is geen doel. Want het maakt mij niks uit, misschien ben ik wel een belegger en er komt een huurder bij me en die zegt, ik wil nieuw. Nou dan krijgt hij nieuw. Dan neemt de leegstand relatief in ieder geval af. Dan ben je een slimme belegger.

Interviewer: Maar in het geheel van de markt wordt er dan niks gedaan met de leegstand.

N. Bol: Dat maakt mij niks uit, bij mij gaat het relatief omlaag. Dus het is allemaal erg verschillend hoe je er naar kijkt. Maar op macro niveau kan deze leegstand niet goed zijn. Je hebt ook goed die SER- ladder aangehaald zodat de gemeente eerst gaat kijken naar hun voorraad en wat daar in mogelijk is. Maar iedereen snapt ook, dat dat vrij dure meters gaan worden en als we naar het grasland van de burens kijken is dat relatief gezien goedkoop. Want het grasland kost misschien €6 als we er een gebouw opzetten van €1000 dan kunnen we van het verschil een leuk lintje knippen.

Interviewer: Beredeneerd u dat vanuit de gemeente of vanuit de belegger?

N. Bol: Dat maakt niet uit, want er is alleen maar een win- win –win situatie.

Interviewer: Maar als de ondernemer gaat verhuizen laat hij een bestaand gebouw achter. Hierdoor verouderd de locatie relatief sneller. Waardoor de gemeente overblijft met bijvoorbeeld een slechte werklocatie.

N. Bol: Ja, maar anders zegt de ondernemer dat hij zich niet in die gemeente gaat vestigen maar in de buurgemeente.

Interviewer: Dat is dus het probleem. Dat de gemeenten een concurrerende positie aannemen ten opzichte van elkaar.

N. Bol: Ja, maar het is complexe materie en op macro niveau zeg ik van het kan niet anders dan dat op lange termijn de leegstand een negatief drukkende werking zal hebben op de sector. Mits de productiviteit van de sector en de aantrekkelijkheid van die sector goed en schaars is. Dat is het bijna hetzelfde als bij de woningmarkt. Er zijn hele schaarse segmenten in de woningmarkt maar in sommige segmenten kun je geen droog brood verdienen en bij de kantorenmarkt is het net omgekeerd. Iedereen schat in dat het een slechte markt is maar er zitten absoluut segmenten in die erg gezond zijn met stijgende huurprijzen.

Interviewer: Uit het interview dat ik afgelopen week heb afgenomen kwam naar voren dat hun portefeuille het goed doet en dat zij qua leegstand er goed voor staan. Zij zitten dan ook voornamelijk in het hogere segment.

N. Bol: En dat is dus ook het gevaar van vastgoed. Op macro niveau kan het niet anders zijn dan dat leegstand slecht is voor kantoren. Maar op segment niveau is het nog maar erg de vraag. Kijk iemand die een hoofdkantoor zoekt, die zoekt toch een bepaalde kwaliteit. En als dat nou niet te vinden is gaan we het dan niet doen?

Interviewer: Wat voor effect heeft de leegstand in de kantorensector op de waardering van vastgoed?

N. Bol: Nou het is toch nog even de vraag wat de leegstand in de kantorensector betekent en voor wie? Een opdrachtgever wou slechte bedrijven op een bepaald bedrijventerrein uitkopen. Wat bleek, met zijn gehele budget van €50.000.000 kon hij bijna niks opkopen. Want als iemand maar half in de gaten had dat jij naar zijn pand kwam kijken omdat het toch maar oude rotzooi was, dan steeg de prijs. Want als eigenaar hoeft het pand mij niet in de weg te zitten, hij gebruikt het bijvoorbeeld als opslag en allerlei andere smoezen. Dus de vraag is even wat dat betekent? De negatieve druk geldt zeker op macro niveau en voor beleggers want die krijgen niks terug voor leegstand. Maar voor een eigenaar kost een leegstand kantoor hem natuurlijk wel geld maar als de opportunity- kosten die hij verder nog heeft, want misschien gaat hij volgend jaar wel een bedrijf overnemen en maakt hij van twee locaties één, nou dan kan hij het misschien wel twee jaar gebruiken en tot die tijd doet hij wel aan onderverhuur.

Interviewer: Dus voor een eigenaar of gebruiker heeft de leegstand een heel ander effect op de waardering. En hoeft het ook geen probleem te zijn.

N. Bol: Klopt en misschien ervaart hij ook geen probleem. En dan heb ik het misschien niet zo zeer over kantoren maar bedrijfsruimten. Er zijn in Nederland dus heel veel verrotte bedrijfsruimte waarvan de eigenaar absoluut geen probleem ervaart. Maar de gemeente wil hem bijvoorbeeld weg hebben maar iets duurder kan hij niet betalen en bovendien is de locatie nog goed. Dan moet de gemeente hem iets aanbieden wat net zo goedkoop is en net zo dichtbij en dat is er vervolgens niet. Dan moet de gemeente hem uitkopen en dan gaan de prijzen omhoog. En wat ook een rol speelt is de waardering. Kijk als je het over een belegger hebt dan waardeert de belegger de kasstroom en als er leegstand is kun je dat gewoon incalculeren.

Interviewer: Maar niet alle methoden nemen leegstand even gemakkelijk mee. Bij de DCF methode disconteer je alle huurinkomsten maar neem je dan een gemiddelde leegstand van twee jaar en schrap je dan twee jaar huurinkomsten?

N. Bol: Ja. Maar voor een belegger telt altijd het volgende. En dan maak ik even onderscheid naar het type belegger. Maar ik kijk naar de belegger zoals de meeste beleggers denk ik wel zijn. Die kunnen kiezen of ze hun geld steken in aandelen, obligaties maar op dit moment leveren obligaties niet zo veel op en aandelen zijn te risicovol. Maar vastgoed is ook risicovol. Er komt ergens een afweging waar op die gebruiker zegt ik kan het huren of ik kan het kopen. En zo zijn wij ook voor onze pensioenfondsen van heel veel rotzooi afgekomen, boven taxatiewaarde overigens. Want zij hebben een ander perspectief.

Interviewer: Ja dat behandel ik inderdaad bij de gebruikerswaarde methode.

N. Bol: Maar dan moet je dus een paar dingen meenemen. Want die eigenaar/gebruiker heeft een nadeel omdat hij zijn balans verlengt als hij het zelf gaat kopen en is daarmee erg afhankelijk van de rentestand. Maar ook van zijn fiscale mogelijkheden, die hij heeft om te zeggen van mij kan ik dit dus goedkoop kopen. Terwijl dat voor een ander betekent dat hij het pand alsnog boven taxatiewaarde verkocht heeft. En het zou denk ik goed zijn dat jij je realiseert dat dit een complex effect is en het hoeft niet allemaal negatief te zijn.

Interviewer: En als u een positief voorbeeld moet noemen?

N. Bol: Nou het biedt in ieder geval dus de ruimte om te ondernemen en dat je snel dingen kunt realiseren. Vroeger hadden we het probleem en daarom zijn we ook gaan bijbouwen. Dat je bij snelle expansie klem liep en vervolgens betaalde je de hoofdprijs voor een nieuw pand. Nu zit er rek in de markt. Uiteindelijk gaat het om de economisch toegevoegde waarde die een gebruiker kan realiseren. Dus als hij goud geld verdiend gaat hij niet goedkoop huren.

Interviewer: Je zult het dus ook macro economische moeten bekijken

N. Bol: Natuurlijk zullen de eisen ook toenemen. En dat zou meerdere effecten op leegstand kunnen hebben. Want als de eisen toenemen, gaat niemand meer in de oude rotzooi zitten. Want iedereen wil zijn succes ook uitstralen. Medewerkers krijg je dan echt niet gemotiveerd om 15 uur per dag op kantoor te zitten als het kantoor niet op een hotel lijkt. Maar waar het mij om gaat is dus dat het niet allemaal kommer en kwel hoeft te zijn.

Interviewer: Dus je moet er niet automatisch vanuit gaan dat leegstand alleen een negatief effect heeft.

N. Bol: Nee dat denk ik niet. Natuurlijk op macro niveau richting de politiek vind ik het prima dat er een lobby is om de leegstand aan te pakken. Maar je moet toch kijken naar de deelsegmenten. En die deelsegmenten kan dan zijn op locatie type of op gebruikerstype, huurprijs type of op gebouwtype. Er zijn natuurlijk tal van mogelijkheden en dat maakt deze markt ook zo complex.

Interviewer: Ja en in een onderzoek moet je natuurlijk ergens een lijn trekken. En zeggen dit is de markt zoals ik er naar kijk.

N. Bol: Maar in welk marktsegment je ook zit, je zult moeten kijken naar wat is de economische toegevoegde waarde die een huurder kan realiseren. Kijk de winkelmarkt doet dat veel beter. Loop de Herenstraat in en het is dan logisch waarom die winkels daar in de Herenstraat zitten. En het is ook logisch waarom je op de vismarkt en dergelijk gaat zitten. Het zijn dus ook niet de bedrijven met de hoogste winstmarge maar door de grote passanten stroom maken zijn veel winst. Het zijn die principes die misschien terug vertaald moeten worden naar de kantorenmarkt om te kijken van hoe los je het vraagstuk op. Want als er niemand komt dan kun je het ook niet verhuren

Interviewer: Maar de kantorenmarkt heeft voor het grootste gedeelte toch geen passantenstroom nodig om te functioneren.

N. Bol: Nou dat denk ik wel. Kijk maar naar de succesvolle kantorenmarkten wereldwijd dat zijn niet de perifere- gebieden. Dus er zit meer achter dan je in eerste instantie zou zeggen. En wij in Nederland hebben een luxe probleem want wij zijn een heel klein landje en hebben de medewerkers altijd kunnen verleiden om lang in de auto te gaan zitten en naar gekke locaties te rijden. Omdat daar de meters grond goedkoop waren, dus gingen we op goedkope locaties zitten. Maar misschien zijn dure meters wel effectiever, productiever en duurzamer. Uiteindelijk denk ik dat het lijdende principe moet zijn hoe kan ik als gebruiker/huurder mijn omzet maximaliseren. En als we dat principe te pakken hebben dan weet ik één ding zeker. Dan komt daar een florerende kantorenmarkt. En er zullen rotte plekken inzitten en die worden gewoon opgelost en daar zal niemand om piepen. Maar wij zitten hier ook nog met een ouderwetse discussie over de maakbaarheid van de samenleving. Maar hij is niet maakbaar en we moeten gewoon volgen hoe de markt ons leidt. En hoe wij vinden dat hij geleid moet worden. Dus de wereld zit op dit punt best complex in elkaar. Maar dat wil ik je in ieder geval meegeven. Het is een hele filosofie maar het is ook de filosofie waarop elke markt functioneert. En als wij vinden dat de markt maakbaar moet worden en dat jij je gedrag maar moet aanpassen, dan kost dat geld.

Interviewer: Dus eigenlijk laat je meer marktwerking toe in de gehele markt.

N. Bol: Ja, je zult sowieso meer marktwerking toe moeten laten. Meer dan dat nu het geval is. En dan is het nog maar de vraag wat je onder marktwerking verstaat. De winkelmarkt heeft natuurlijk een lange tijd kunnen floreren door behoorlijk restrictief te zijn in hun aanbod. Aan de andere kant is die winkelmarkt wel super commercieel en kapitalistisch ingericht. Want we hebben wel eens in de winkelmarkt gezien dat als er individuele eigenaren zijn en die willen allemaal hun winkels voor de hoogste prijs per vierkante meters verhuren, dan gaat de huurprijs uiteindelijk naar beneden. Als gevolg ontstaat er geen gedifferentieerd winkelaanbod waarin jij wilt kopen. En dat geldt ook voor de kantorenmarkt. Er zal toch goed naar de markt geluisterd moeten worden om te kijken naar wat wil nou eigenlijk de gebruiker. En daar horen spelregels bij, dat dus niet iedereen op een willekeurige vrije plek kan gaan zitten.

Interviewer: Wat zou er veranderd moeten worden in de markt om de leegstand aan te pakken?

N. Bol: Vooral marktwerking en natuurlijk is het prima dat we nu wat restrictief zijn in de onnodige nieuwbouw, maar geen algemene bouwstop.

Interviewer: Dus meer marktwerking maar hoe zit het dan met wet en regelgeving op dit punt?

N. Bol: Ik vind op zich dat de leegstand in de markt geen absoluut probleem is. Er zit een probleempje bij. En dat probleem wordt door iedereen gekoesterd en geprobeerd om dat probleem maar op de politieke agenda te krijgen. Want de banken vallen omdat ze verkeerd hebben gefinancierd. Er zijn gewoon verkeerde verwachtingspatronen geschetst. En als ik nu ga kijken naar 15% leegstand dan kan dat het probleem niet zijn. 15% Leegstand kan nooit een probleem zijn. Diegene die mij daarvan komt overtuigen, dat dat wel een probleem is, daarmee ga ik graag in debat. Dan kan het zo zijn dat als we niet oppassen, we straks 40% leegstand hebben, oké maar nu is 15% leegstand geen probleem. Dus we gaan nu niet over 15% leegstand discussiëren. We kunnen wel over een ander probleem praten, als elke ondernemer voor 100% 'ge-leveraged' zit op de verwachting dat 100% verhuurd wordt, dan

zeg ik: “oké dan is dat het probleem en gaan we dat probleem aanpakken en niet de leegstand. We gaan de verwachting aanpakken. En we gaan de financiering aan pakken. Maar we gaan niet de leegstand aanpakken”. Natuurlijk het helpt als we de leegstand aanpakken, maar dan hebben we het gedrag niet veranderd. Want dan gaat de belegger straks voor 150% financieren en dan hebben we het probleem niet aangepakt, nee, dan hebben we het symptoom aangepakt. Dus ik zie in 15% leegstand geen probleem. Als ondernemer heb ik 15% leegstand en ik kom bij de bank dan zeggen zij, nou meneer met u ga ik zaken doen. Dat is een goede onderneming. Die is voor 85% bezet. Mooi hij heeft het goed voor elkaar. Hij heeft nog ruimte over om te groeien en zit niet tegen zijn plafond. Dus dat is het probleem niet. Er zit een ander probleem achter.

Interviewer: Die van de verwachtingen.

N. Bol: Ja die van de verwachtingen. En natuurlijk snap ik de dreiging dat het morgen 40% kan zijn, maar dan moeten we dan kijken hoe we dat gaan oplossen maar 15% nu is geen probleem.

M. Engels: Maar je hebt toch ook het probleem van verborgen leegstand

N. Bol: Prima maar dan moeten we het daar over hebben. Voor mij is 15% leegstand geen probleem. En iemand die moet het me uitleggen waarom het een probleem is want ik sta er voor open.

Interviewer: Misschien dat ik daar nog een keer met u over in discussie kan.

N. Bol: Waarom zou 15% nou een probleem zijn. En natuurlijk kun je zeggen 4% vonden wij vroeger normaal. Dan hebben we het nooit over het goede normaal gehad.

Interviewer: 4% leegstand heeft de markt nodig als frictieleegstand om de markt te laten werken.

N. Bol: En iedereen maakt het probleem aantrekkelijk door te zeggen er staat zoveel miljoen vierkante meter leeg, maar als het maar 15% is. En het is natuurlijk jammer als het net bij jou in de straat is en dat probleem snap ik ook wel. Maar op macro niveau zeg ik en daar hebben we het nu over, 15% leegstand op macro is dus niet het probleem. Het probleem wat hier speelt is dat het erger kan worden door zoals jij aangeeft ‘het nieuwe werken’ enzovoort. Alleen het kan ook zo maar zijn dat als wij ‘nieuw gaan werken’ en dat zal CBRE jou misschien ook wel verteld hebben want dat vertellen zij ons in de aandeelhouders vergadering, dat voor het nieuwe werken misschien wel meer ruimte nodig is.

Interviewer: Uit artikelen vele artikelen blijkt het tegendeel. Dat er minder ruimte gebruikt gaat worden. Een reductie van 20 tot 30% in het aantal vierkante meters.

N. Bol: Maar neem een bedrijf als Grontmij. Wij gaan ook terug naar minder locaties, maar we zullen toch allemaal plekken moeten hebben om te vergaderen en stilte en werkplekken creëren. En natuurlijk we gaan allemaal op 60 tot 80% budgetteren maar ja, als je niet op dit kantoor kunt werken zal je ergens anders moeten werken.

Interviewer: Of thuis

N. Bol: Ja of thuis

M. Engels: Ja je hebt ook steeds meer dat nieuwe concept station 2 station. Dat is dat ze op stations openbare plekken creëren waar je kunt zitten werken.

Interviewer: Eigenlijk hetzelfde principe als Seats 2 meet.

N. Bol: En die komen nu dus bij de gehele markt op. En dat is wat CBRE mij vertelt. Dat het nog maar de vraag is of de netto vierkante meters zullen afnemen. Het wordt altijd makkelijk geroepen, maar de vraag is nog maar wat het in de praktijk zal brengen. Want wij als werknemer worden schaars goed. Maar zullen wij als werknemer accepteren om in een klein hokje te gaan zitten. Als er genoeg andere werkgevers zijn die mij wel een eigen plek kunnen geven. Dus ik ben bang, dat er veel naïviteit zit in het vierkante meter denken van 'het nieuwe werken'. Waarvan ik zeg dat, als we de individualiseringstrend van de meeste medewerkers serieus nemen en die worden schaars goed, dan zou hij toch ook zeggen doe mij maar een goot kantoor en anders ga ik wel bij een ander bedrijf aan het werk.

Interviewer: Ja en daar zal je nu wel al rekening mee moeten houden als je een pand neerzet met een levensduur van 20 tot 30 jaar.

N. Bol: Dus ik ben een beetje bang dat iedereen het te negatief ziet voor de kantorenmarkt. Want er komt wel een kantelpunt. Als we echt alle maatschappelijke ontwikkelingen serieus nemen, dan zou het zo maar kunnen zijn dat we ons anders gaan gedragen, dan dat wij nu denken dat we gaan doen. Maar dat is een filosofie, ik vertel niet de waarheid.

Interviewer: Wat voor effect heeft de leegstand in de kantorensector op de waardering van vastgoed?

N. Bol: De macro theorie verteld ons natuurlijk dat als er leegstand is dan zal dat een negatieve invloed hebben op de waardering. Dat kan niet anders.

Interviewer: Hoe zou die waardering dan plaats moeten vinden.

N. Bol: Zoals jij het beschreven hebt in je theoretisch kader. Dat zijn de goede regels om het te doen. En je ziet het nu ook in de woningmarkt. In de woningmarkt kenden we het systeem dat we uitpondwaarde moesten waarderen en nu zie je dat de gebruikswaarde en de DCF methode, soms hoger zijn dan de uitpondwaarde. Dan zegt dus de taxateur dat je de hogere waarde moet hanteren. Maar ik vind zoals van Gool dat beschreven heeft prima. En kies altijd de hoogste waardering om het in je boeken op te nemen.

Interviewer: De hoogste?

N. Bol: Ja, waarom niet? Daar ga je het voor kopen/verkopen.

Interviewer: Nou dat is nog maar de vraag. Als deze waarde voorbij schiet aan het realisme? De marktwaarde is uiteindelijk wat je er in vrij economisch verkeer voor kunt krijgen. En als je op een slechte locatie met bijvoorbeeld een restwaardemethode op een lagere waarde uitkomt dan bijvoorbeeld een DCF methode. Dan zegt u dus dat je de hogere waarde moet gebruiken, wat waarschijnlijk niet reëel is voor die locatie.

M. Engels: Ik denk dat die waardering toch op basis van markt gegevens tot stand komt.

N. Bol: Stel er is een beroerd pand. En ik sluit een huurcontract af voor 30 jaar en ik besluit daar €200 per vierkante meter voor te betalen. Wat is het dan waard? Is het dat beroerde pand wat we niet kwijt kunnen, en dan komt er een slimme taxateur net zo als in Engeland en die zegt we hebben een 30 jarige lease en wat is dat waard? Bij het hoofdkantoor van AH hebben wij dat ook gedaan. Wij kochten dat kantoor met een 27.5 jarige lease want Ahold gaat toch niet failliet. Maar dat bleek achteraf wel te kunnen. Dan ga je zeggen dat je een kansberekening in moet bouwen dat bijvoorbeeld Ahold failliet gaat en terug moet naar de huidige marktwaarde. En dan zit je daar met een kantoor wat je nooit meer kwijt raakt. Dus daarvoor moet de taxateur er toch iets van afhalen. Maar dat is allemaal regulier taxatie werk. Want dat huurcontract is wel degelijk iets waard, want ik huur het voor 30 jaar voor €200 per vierkante meter. Dan kun je uitrekenen wat daar de netto contante waarde van is. Dat is de waarde van het contract. En dan zou ik altijd toch pleiten zoals we dat in de woningmarkt nu ook netjes doen, te kiezen voor de hoogste waarde.

Want het zou gek en manipulatief zijn om te zeggen ik kies de laagste waarde. Want dan krijg je de problemen wel vergroot. Want dan kun je afwaarderen tot je een ons weegt. Een pand op zichzelf is niks. Een pand krijgt pas waarde als het zijn gebruiker vindt. En de slimme verhuurder kiest dus voor het beste rendement risico verhouding. Dus we moeten de wetten van de vastgoedmarkt volgen en kiezen voor de hoogste waardering.

Interviewer: Hoe zou/wordt waardering meegenomen op de balans?

N. Bol: Gewoon direct één op één.

Interviewer: Maar met wat voor frequentie?

N. Bol: Gewoon per kwartaal de balans opmaken. Jaarlijks 100% extern laten taxeren en per kwartaal de balans opmaken. Kijk, waarom zeggen wij dat? Wij willen als belegger liquiditeit in de markt hebben. En het kan best zijn dat pensioenfondsen zeggen van, ik wil wat meer of minder in kantoren en dan wil je per kwartaal een transactie kunnen doen. En dan wil je wel weten dat er een 'fair value' onder ligt. Want als het grasveld bij de burens omgetoverd wordt naar een kantorenlocatie die helemaal up to date is waardoor je misschien denkt dat de huur zal dalen zoals straks bij CBRE in Utrecht het geval is. Dat wil je toch wel in je taxatie terug zien. Want anders stapt één belegger snel uit en zijn de anderen de gebeten hond. Maar het moet allemaal wel marktconform gebeuren.

Interviewer: Dus eigenlijk wil je transparantie in je beleggingen krijgen

N. Bol: Ja je wilt transparantie. En eigenlijk willen we niet alleen transparantie maar als we een verwachting hebben dan willen we transparantie over die verwachting. En natuurlijk vergis je je ook enkele keren, dan hebben we een negatief rendement. Maar we willen gewoon een reëel rendement. En vastgoed is geen verassing. Leegstand is geen verassing, faillissement is geen verassing. We weten dat het gebeurt dus gebeurt het. Dus dat is ook het voordeel van jaarlijks taxeren met per kwartaal een update. Dat je per kwartaal kunt kijken of het ook klopt met het verwachtingspatroon. En als je per kwartaal ziet dat het niet voldoet aan de verwachtingen, kun je ingrijpen.

Interviewer: Bij aandelen beleggingen kun je per seconde inzichtelijk maken wat je beleggingen doen. Vastgoed is natuurlijk minder bewegelijk dus is per kwartaal inzicht een prima frequentie. Maar de voorschriften uit het IFRS zeggen dat je eens per 3 jaar moet taxeren vinden jullie dat te veel?

N. Bol: Ja.

Interviewer: Wat is het belang van een eventuele afwaardering? Dit heeft u eigenlijk al aangegeven met de transparantie en het aanpassen van het verwachtingspatroon.

N. Bol: Kijk vastgoed is al sinds jaar en dag een zakelijke waarde waarvan wij weten dat de waarde omhoog en naar beneden kan en het is een risicovolle categorie. Iedereen heeft toch een beetje bij de premisse geleefd en misschien wordt het nog steeds wel eens een beetje door gecommuniceerd van het is de bodem in mijn portefeuille.

Interviewer: Hoe bedoelt u dat?

N. Bol: Heel veel mensen denken en dat is ook wel gebleken in de tijd, dat vastgoed een hele waarde vaste belegging was. Maar we bedoelden daarmee te zeggen, het is een waarde vaste belegging op het moment dat we het met 100% eigenvermogen financieren en reëel getaxeerd.

Interviewer: In een gezonde markt!

N. Bol: Nou we hebben nog niet eens een gezonde markt nodig. Want de eigenaren in de Herenstraat weten ook dat ze in een slechte markt wat toe moeten geven en dat ze in een goede markt meer kunnen vragen. Zij weten dat de huurprijs fluctueert met de markt. Als jij jou financiering aanpast aan de markt dan heb je nooit een probleem. Dat zijn ook de mensen die in het vastgoed vermogend zijn geworden op een duurzame manier. Maar op het moment dat wij zeggen als de vastgoedmarkt zo stabiel is gaan we er lucht in pompen, zoals in de hele wereld is gedaan. Dan gaan we speculeren en zeggen als het zo stabiel is dan ga ik arbitrerend, speculeren en ik ga de financieringen omhoog gooien. En kijk eens, ik heb gratis geld verdiend. Dus het hangt er vanaf wat wij normaal vinden in deze wereld. En ik ben opgegroeid met een normaal en dat is, vastgoed financier je op een zodanige wijze dat je het altijd kunt betalen. En als je dat niet doet dan word je net zoals in elke andere business afgestraft. Maar dat heeft niet met leegstand te maken. Leegstand zal de trigger zijn die bij jou de kogel overzet om je fait te laten verklaren. En zo gaat ook euro commercie. Als jij huurgaranties afgeeft en je weet dat het niet gaat lukken en dan blijkt dat je Ferrari het meest waardevaste onderdeel van je onderneming is.

Interviewer: Welke zaken spelen mee op een eventuele afwaardering van vastgoed?

N. Bol: Ik zou vooral zeggen de financiering want daar doet het echt pijn. Want er komt dus een moment dat je het niet meer kan betalen. En dat de bank zegt van, wij hebben voor honderd gefinancierd en het is nog maar tachtig waard, wij gaan niet meer voor honderd financieren. Of u gaat er voor zorgen dat u veertig gaat aflossen. Zodat we voor zestig gaan financieren en veertig door u ingebracht moet worden. Maar als je dan kijkt naar de portemonnee van die mensen dan blijkt er vaak helemaal niks meer in te zitten. Dat is dan het probleem. Het is vooral de financiering en hoe het vastgoed gefinancierd is. Dat is één van de cruciale aspecten waarom wij in deze idioterie zitten.

Interviewer: En wat zijn de (lange termijn) gevolgen van deze verandering op de balans?

N. Bol: Nou ik hoop dat we naar een normale wereld komen. Met reële waarden en dat de lucht er uit gaat. De kantorenmarkt zal altijd, en dat weten we als geen ander een meer volatiele markt zijn. Meer dan andere sectoren. Dat moet dus ook in de prijs tot uitdrukking komen en ook in het risico. Dus zal er ook af en toe meer leegstand zijn. Ook wat jij beschrijft met je varkenscyclus. Vastgoed is een middel en geen doel.

Interviewer: Samenvatten antwoorden.

Bijlage 4. Interview D. Boer Grontmij

Interviewer: Wat voor effect verwacht u dat de leegstand heeft op de kantorensector?

D. Boer: Ik denk dat de leegstand blijft. Deze is structureel en kan voor 20% opgelost worden en voor de overige 80% van de leegstand kan geen oplossing gevonden worden. Dat betekent dat er marktwerking plaats gaat vinden. Dus je zou kunnen zeggen dat de goede locaties hun huurtarieven houden en slechte locaties moeten worden afgewaardeerd. En er moet gekeken worden naar andere bestemmingen, maar ik geloof niet dat deze gevonden zullen worden. Ook niet in de komende tijd. Dit komt mede door die aspecten die jij benoemt in je theoretisch kader, krimpende beroepsbevolking, nieuwe manier van werken en de economische malaise. De verdringingsmethodiek vindt plaats. Men wil laten zien dat ze goed zijn. De chirurg wil laten zien dat hij goed snijdt, de kantoorhouder wil laten zien dat hij een goed product levert. Ze gaan naar locaties toe, en ik denk dat het probleem zich niet oplost.

Interviewer: Dus u zegt een bepaald percentage afwaarderen en daarvoor zijn geen andere oplossingen die er voor kunnen zorgen dat het weer een rendabel project kan worden.

D. Boer: Zoals ik zei, denk ik dat 20% daarvoor geschikt is, dan ook nog binnenstedelijk. Want ik denk dat als je kijkt naar bedrijventerreinen aan de rand van steden, daar willen bedrijven zich niet vestigen. Hierdoor zie ik de leegstand echt als probleem.

Interviewer: Wat zou er veranderd moeten worden om de leegstand aan te pakken?

D. Boer: Door afschrijving van de 80% waarvoor het niet reëel is dat daar nog een bestemming voor gevonden wordt. Verder zie ik geen andere wegen om dit voor elkaar te krijgen. We hebben het hier laatst gehad over urban- farming, daar blijkt uit dat die oplossing ook meestal niet uit kan. Het zou als trekker in de omgeving wel kunnen functioneren maar het brengt geen geld en omzet met zich mee. Als je een kantoorpand huurt zit je zo rond de 40 a 50 euro per vierkante meter in de slechte tijd. Maar je huurt een stuk landbouwgrond tussen de 1 en 3 euro per vierkante meter. Dus voordat je dat er uit hebt, moet je heel wat verkopen. Dus het is een idealistisch idee om te zeggen dat het commercieel en economisch uit kan. Het is wel ruimte dus voor gezamenlijk gebruik zou je wel iets kunnen mee nemen. Maar ik zie ook niet gebeuren dat er ergens een terrein leegstaat dat ze zeggen van; zet al die auto's er maar in en gebruik hem als parkeerplaats.

Interviewer: Dus voor de oplossing van de grote leegstand, verwacht u dat er afgeschreven moet worden. De overige 20% moet transformeren. Maar denkend in de richting van een bouwstop, heeft u daar ook ideeën over?

D. Boer: Ik verwacht niet dat dat de goede weg is. Als je een bouwstop afkondigt, denk ik dat je, je investeerders en gebruikers van het terrein in de weg loopt. Ik ben een tijdje geleden bij een presentatie van Corio geweest, zij zijn eigenaar van een winkelketen. En hanteren de gedachte van; de eerste wereld, je gezin, tweede wereld, je werkomgeving en de derde wereld is je vrijetijd. Men is opzoek naar beleving in die derde wereld en die samen te voegen met de tweede wereld. Er is leegstand op kantoor en winkelgebied en men gaat nu centra creëren die die combinatie van beide werelden aanbiedt.

Interviewer: Dit zou volgens hen dus vertaald moeten worden naar de kantooromgeving?

D. Boer: Ja dit zou je terug moeten zien bij kantoorgebouwen. Of je zou complete kaalslag moeten toepassen om daar een heel nieuw plan te maken. En die ontwikkelingen zijn er natuurlijk wel. Dus het samenbrengen van functies is heel belangrijk.

Interviewer: Dit zou je dan misschien ook toe kunnen passen op leegstaande locaties.

D. Boer: Dat zou inderdaad kunnen.

Interviewer: Zit je dan niet met het probleem van gedeeld eigendom?

D. Boer: Daar kun je natuurlijk afspraken over maken. Je kunt daar wel een verdeling op toepassen. Want als er 30% leeg staat, dan is dat 30% van iemands geld. Dus dat komt wel bij elkaar. Wat je ook kunt zeggen is dat je in feite meer naar de voorkant moet. Wij als Grontmij, als bedenker van plannen en ontwikkelaars moeten zeggen van hier heb je een stuk leegstand, wij ontwikkelen daar een visie en strategie voor. Wij nemen het onder onze arm en gaan naar de eigenaren met deze business case. En laten we zien dat het uit kan.

Interviewer: Dus je zult meer samenwerking tussen de partijen moeten creëren?

D. Boer: Ja meer samenwerking en er zullen meer initiatieven ontplooid moeten worden. Je moet voorop lopen in de markt. Ideeën opdoen in andere delen van de wereld en deze kopiëren in Nederland.

Interviewer: Dus die aspecten die werken in andere cases implanteren in de markt?

D. Boer: Ja.

Interviewer: Wat voor effect heeft de leegstand in de kantorensector op de waardering van vastgoed?

D. Boer: Zelf verwacht ik dat binnen korte tijd de afwaardering niet plaatsvindt. Ik heb ook contacten gehad hier in de buurt en men zegt; ik heb nog een huurcontract en het is allemaal niet zo spannend dus ik doe nog even niks. Maar ook van; het is wel mijn pensioen. Dus ik ga helemaal niet afwaarderen. Dus ik denk dat het nog wel vijf jaar duurt voordat het bij iedereen geworteld is en zegt van nu moet het echt. Want stel dat je zegt ik ga toch afwaarderen, wat dan? Is je pand dan aantrekkelijker? Komen er dan nieuwe activiteiten?

Interviewer: Als je praat over transformatie zal er wel eerst afgewaardeerd moeten worden om transformatie rendabel te maken.

D. Boer: Transformatie waarna? Is er behoefte naar die transformatie? Daar zal eerst naar gekeken moeten worden. Er is meestal geen vraag naar die panden. En je moet zorgen dat je die vraag creëert. Je moet zorgen dat je iets nieuws bedenkt waardoor die vraag weer toeneemt. Maar wat? Die creativiteit om mensenstromen te veranderen, dat moet er komen.

Interviewer: Dus er moet een noodzaak zijn om die stoom te veranderen?

D. Boer: Ja, en je moet kijken naar het verdienmodel. En de oplossing is locatie gevoelig.

Interviewer: Hoe zou de waardering moeten plaatsvinden?

D. Boer: Ten eerste denk ik dat de overheid te weinig doet op dit vlak. Zij zouden meer moeten stimuleren. Ten tweede zou de overheid moeten toestaan dat de afwaardering die dan plaats zou vinden niet ten koste gaat van de eigenaar. Hiervoor zouden ze dan geld ter beschikking moeten stellen om de eigenaren te compenseren. Want het is puur waardevermindering. Je hebt er niks aan om al die mensen de afgrond in te laten glijden. Je zou daarbij moeten helpen. De overheid zou dus een middel moeten hebben om de afwaardering gladder te laten verlopen. Als je dan zegt van; het gaat tot de WOZ- waarde of zeg je van; hij mag afschrijven tot onder de WOZ- waarde. Aan de andere kant vind ik ook dat de waarde van een pand afhankelijk is van de opbrengst. Je zou best kunnen zeggen van het is afhankelijk van de huur in het eerste jaar, hiermee hou je rekening met incentives. Dat zou dan de maat moeten zijn. En je moet zorgen dat het ook uniform is. Wat ook belangrijk is dat de eigenaar er anders tegenover staan dan de belegger. Het is ook zo dat als je met elkaar hebt afgesproken dat je in 30 jaar afschrijft dan moet dan ook zo blijven. Als je met de ontwikkelaar afsprekt dat je het afschrijft binnen 10 jaar, dan moet dat ook zo blijven. Maar wat mij betreft is de DCF methode het beste middel, actueel aan de hand van de inkomsten en uitgaven bepalen wat de waarde is. De onzekere factor blijft dan weer wel de eindwaarde.

Interviewer: Zou je hiermee rekening moeten houden met de economische duur of de bezittingsduur?

D. Boer: Economischer duur. Hiermee moet je rekening houden zowel bij de waardering als de afwaardering. Als dit eenmaal vast staat is wel je gehele huishoudboekje daar op geënt. Dus het moet wel consistent zijn.

Interviewer: In wat voor frequentie zou er gewaardeerd moeten worden?

D. Boer: Ik denk dat dat elk jaar moet plaatsvinden. Zodat je het elk jaar opnieuw waardeert en om de drie jaar taxeert.

Interviewer: Dus per drie jaar 100% extern laten taxeren en elk jaar update van de veranderingen en deze doorberekenen in je vastgoedwaarde.

D. Boer: Ja want vijf jaar is te lang en drie jaar is overzichtelijk. Dit geeft ook een beetje rust en stabiliteit in je balans. Want in de afgelopen drie jaar is er van alles gebeurd en dit moet wel doorgevoerd zijn op de balans. Als je het vaker dan eens per jaar doet wordt het te wispelturig. Dan moet je ook kijken naar de bewegingen in de directe omgeving. En het is ook niet zo dat er per kwartaal wijzigingen of veranderingen zijn. Dus elk kwartaal opnieuw zeggen wat is het waard? Dan wordt er gekeken naar wat er gebeurt in de wijk, zijn daar geen veranderingen dan de vorige waarde kopiëren. Dit is puur formeel. Het heeft meer waarde als je om het jaar kijkt naar de waardering.

Interviewer: Hoe zou de waardering mee genomen moeten worden op de balans?

D. Boer: Dit zou één op één per jaar doorgevoerd moeten worden. Als je per jaar waardeert moet je de waarde ook per jaar doorvoeren op de balans, zodat je de juiste waarde op de balans hebt staan. Maar dit moet wel eerlijk gebeuren, dit vergroot de transparantie en de duidelijkheid in de markt. Verder biedt dit je ook de mogelijkheid om te anticiperen op eventuele veranderingen en trends.

Interviewer: Precies, als onderneming beschik je op dat moment wel over de juiste waardes.

D. Boer: Ja, hierdoor haal je ook de lucht uit de waardes en kun je beter anticiperen op ontwikkelingen.

Interviewer: Wat is het belang van de eventuele afwaardering? Deze vraag heeft u ook al beantwoord met u vorige antwoord.

Rest mij nog de vraag welke zaken spelen mee op de eventuele afwaardering van het vastgoed?

D. Boer: De noodzaak, is het noodzakelijk voor de eigenaar. Dat heeft te maken met het bedrijf. De hoogte van de afschrijving heeft te maken met de omgeving van het pand en de vooruitzichten. En in de omgeving kun je allerlei aspecten noemen, zoals aantrekkelijkheid en huur. Dus aspecten op zowel micro als macro niveau spelen mee. Maar ook de verwachtingen, moeten meegenomen worden. Want waarde heeft niet alleen te maken met het nu, maar ook de verwachtingen spelen een rol. Daarnaast de economische en intrinsieke waarde van het pand. Je kunt dit dus breed toepassen.

Interviewer: Samenvatting antwoorden.

Bijlage 5. Interview J. Appers Triodos Bank

Interviewer: Kunt u iets meer vertellen over Triodos Bank

J. Appers: Triodos bank heeft natuur, milieu en sociale economie hoog in het vaandel staan. Daarnaast zijn wij een bank die zich vooral richt op duurzame organisaties en beleggingen. Wij willen geld laten werken aan positieve veranderingen in de maatschappij.

Interviewer: Wat voor effecten heeft leegstand op de kantorensector?

J. Appers: Het voornaamste effect wat leegstand heeft op de kantorenmarkt is: Ten eerste de daadwerkelijke leegstand. Ten tweede de mate van afwaardering. Je kunt je voorstellen dat leegstaande kantoorpanden sneller afgewaardeerd moeten worden om nog in aanmerking te komen voor enige vorm van inmenging. Na de afwaardering komt eventuele transformatie pas in beeld. Daarnaast beïnvloed leegstand meer leegstand. Dit moet meer gezien worden op gebiedsniveau. Naar mate er meer leegstand komt in een bepaald gebied, gaat de aantrekkelijkheid van het totale gebied op den duur achteruit. Daarom moet de leegstand adequaat aangepakt worden. Om zo de gevolgeffecten te minimaliseren.

Interviewer: Wat zou er veranderd moeten worden in de markt om de leegstand aan te pakken?

J. Appers: In mijn optiek zouden er aan drie verschillende aspecten gewerkt moeten worden. Ten eerst zou er minder gebouwd moeten worden. Er is nu in de markt al meer dan genoeg voorraad. Op dit punt moeten dus landelijke afspraken worden gemaakt om het bouwen te beperken en zo meer voorraad uit de markt te laten lopen. Ten tweede moet er meer gekeken worden naar transformatie. Dit punt zie je hedendaags steeds meer terugkomen. Maar om ook maar aan deze transformatie te denken, zal er wel eerst afgewaardeerd moeten worden. En ten derde moet er gekeken worden naar sloop. In Nederland hebben we nu te maken met 14% leegstand.

Het is niet reëel om te denken dat al deze vierkante meters nog gevuld zullen worden. Hier zal dus gekeken moeten worden naar het slopen van de aller slechtste plekken, die geen reële kans meer hebben op enige vorm van verhuur. Om zo de overtollige leegstand uit de markt weg te werken. Hiervoor zullen eigenaren gecompenseerd moeten worden. Anders zullen zij de stap nooit zetten om het vastgoed te slopen. Deze opzet krijgt nu ook al gestalte in de vorm van de sloopregeling.

Interviewer: Wat voor effect heeft leegstand op de waardering?

J. Appers: Ten eerste zal de waardering dalen als gevolg van de leegstand. Dit is een onvermijdelijk effect, omdat deze waardering een afspiegeling weergeeft van de vraag en aanbod in de markt. Maar daarnaast zal het ook zijn weerslag hebben op de afwaardering, waar we het zo net ook al over hadden. Deze afwaardering beperkt zich dan niet alleen tot de relatief slechte panden op slechte locaties maar spreid zich ook uit naar relatief goede panden.

Interviewer: Hoe zou de waardering moeten plaatsvinden?

J. Appers: Wij maken veel gebruik van de DFC methode maar dan wel versterkt met marktwaarden. Hierbij wordt ook rekening houden met de informatie die er op dat moment

voorhanden is. Ook wordt er gewaardeerd tegen historische kostprijs. Hier worden wel actuele marktontwikkelingen aan toegevoegd om zo een representatieve waarde weer te geven. Verder moet er ook rekening gehouden worden met de incentives. Daarnaast wordt er weinig gekeken naar economische duur van vastgoed. Hier zou veel meer gekeken moeten worden naar kosten en opbrengsten van eventuele alternatieven.

Interviewer: In welke frequentie zou er gewaardeerd moeten worden?

J. Appers: Dit zou volgens ons per kwartaal moeten gebeuren. Hierdoor kun je als bank de markt nauwkeuriger volgen en de risico's beter in beeld brengen. Als je daar langer mee wacht kunnen er te veel dingen gebeuren die een negatieve impact kunnen hebben op je belegging of onderpand. Daarom wil je vaker een risicocontrole moment inpassen. En helemaal als je kijkt naar de bewegelijkheid van de huidige markt.

Interviewer: Hoe zou deze waardering meegenomen moeten worden op de balans?

J. Appers: Dit moet volgens de normale voorschriften gebeuren. Deze stellen vast dat als de waarde van een pand bekend is, door bijvoorbeeld een taxatie. Dat deze direct mee genomen moet worden op de balans en jaarrekeningen. Volgens mij is het zo dat je verliezen direct moet nemen en winsten bij realisatie. Wij waarderen met een frequentie van drie maanden en nemen daarom ook deze waardering per kwartaal mee. Hierbij boeken we als het om afwaardering gaat; en daar gaat het de laatste jaren steeds vaker om, het verlies in één keer af

Interviewer: Wat is het belang van een eventuele afwaardering?

J. Appers: Het belang van een afwaardering is dat de voorraad wordt opgeschoond. Daarnaast heb je direct inzicht in reële waarden van een pand. Op basis van deze reële waarden kun je ook betere beslissingen maken en krijg je meer transparantie in de portefeuille of in de markt als geheel. Verder geeft het afwaarderen ook kansen aan alternatieve oplossingen. Zoals het eerder besproken transformatie. Dat alternatief wordt pas toepasbaar als er flink afgeboekt is op een vastgoedobject. Maar dit geldt tevens voor andere alternatieven. Als het vastgoed nog te hoog op de balans staat zijn veel oplossingen niet rendabel.

Interviewer: Welke zaken spelen mee op een eventuele afwaardering van vastgoed?

J. Appers: Dat kun je natuurlijk heel breed zien. Maar volgens mij als je het op gebouwniveau gaat bekijken, heb je het vooral over bezetting van het vastgoed. De huurstream die gerealiseerd wordt en de locatie. Je kunt ook naar de externe factoren kijken. Zo speelt de economische situatie ook een rol op de waardering van vastgoed. Omdat deze een afspiegeling geeft van vraag en aanbod.

Interviewer: Wat zijn de (lange termijn) gevolgen van deze verandering op de balans?

J. Appers: Dat de afwaarderen leidt tot negatief rendement op je belegging.

Interviewer: Samenvatting antwoorden.

Bijlage 6. Interview S. Groot VMN

S. Groot: Zal ik even kort toelichten wat wij hier doen?

Interviewer: Ja graag.

S. Groot: Ik ben verantwoordelijk voor het bedrijf vastgoed management binnen Grontmij. Dat is een zuster maatschappij van Grontmij Nederland. Het is apart georganiseerd, maar wel met de Grontmij vlag. Dus Grontmij Nederland is een BV en Grontmij Vastgoed management is een aparte BV. Vastgoed management is ook een heel ander type organisatie dan een ingenieurs organisatie. Dat is één van de redenen dat het anders is georganiseerd. Dus het is een vrij op zichzelf staande organisatie. Maar wel met een grote potentie aan synergie. Vastgoed Management is eigenlijk het beheren van vastgoed voor de eigenaren. Dus beheren wij voor pensioenfondsen en particuliere eigenaren, al het vastgoed wat zij in het bezit hebben. Wij zijn een middelgrote beheerder dus wij hebben bijna van alle opdrachtgevers, die je daar in kan bedenken, wel een gedeelte van hun portefeuille. Want zij spreiden ook hun beheer onder meerdere beheerders.

Interviewer: Oké, dus niet alleen de beleggingen worden gespreid maar ook het beheer?

S. Groot: Ja, eerste maakte het niet zo veel uit maar nu kijken ze vooral naar verschillende regio's en regio indelingen. Ook in geval van de organisatie van de asset-manager, zoals een Achmea of de club van Norbert Bol. Zodat zij veel meer grip kan krijgen in een lean en mean organisatie op de asset. Dus wij beheren heel simpel gezegd woningen en woningen met VVE, winkels en winkelcentra, kantoren en bedrijfs onroerend goed. Dat hebben wij onderverdeeld in drie takken. Wonen VVE, winkels en kantoren BOG. En dat doen wij dus voor een aantal type opdrachtgevers. Voorheen waren dat ook veel ontwikkelaars die nog vastgoed in eigen portefeuille hadden voor verkoop. In die tussen periode hadden wij het in beheer. Dat was ook een mooie overstap, want als we dan naar een pensioenfonds gingen of naar een particuliere belegger dan kwam het gelijk in onze portefeuille terecht, voor permanent beheer. Die tak heeft het moeilijk, er is niet veel vastgoed meer in portefeuille. Wat je wel ziet is dat we ontwikkellocaties met oud vastgoed, wat nog herontwikkeld of gesloopt moet worden, in portefeuille hebben. Om iets te noemen, voor Amvest hebben we een hele portefeuille met ontwikkellocaties rond het Kriekjesgebied. Iedereen denkt bij Amvest aan woningen en wij beheren juist de ontwikkellocaties. En daar staat ook gewoon oud vastgoed. Omdat de ontwikkeling op zich laat wachten wordt het tijdelijk beheer eigenlijk semi-permanent. Want voorheen dachten wij dat het binnen twee tot drie jaar zou worden ontwikkeld maar dat gaat niet meer in deze tijd. Dat wordt soms wel tien tot vijftien jaar en dan wordt het semi- permanent. Die huurders die daar zitten moeten wel gefaciliteerd worden en dat pand wat er staat moet wel voldoen aan de huurcontracten. Dat doen wij voor de ontwikkelende beleggers. Daarnaast beheren we ook voor de institutionele beleggers, zoals Achmea. Wat uiteindelijk is voor het pensioenfonds wat daar achter hangt. En als laatste beheren we ook voor particulieren. Wij hebben een groot aantal particuliere beleggers in de portefeuille. Die ook in toenemende mate gaan verwerven omdat het makkelijker is om vastgoed dat nog te her ontwikkelen is of te verbeteren om dat aan te pakken. Dus dat is een belangrijk onderdeel van onze portefeuille. Daarnaast zit een kleiner aandeel van maximaal 5% van de portefeuille bij gemeenten. Zij geven in toenemende mate hun vastgoed in beheer en zijn daar nu ongeveer zes a zeven jaar mee bezig. Dus dat is zeg maar onze scope. Dit doen we met zeventig man over de drie afdelingen die ik net genoemd heb, vanuit één plek. We zijn gecentraliseerd vanuit drie vestigingen naar één hier. We

hebben wel qua werkplekken heel veel plekken verspreid over Nederland. Want naast dat we altijd gebruik kunnen maken van Grontmij kantoren hebben we ook plekken bij winkelcentra en beheerderskantoren op grote locaties. De Van Nelle fabriek bijvoorbeeld. Een enorme locatie, daar zitten we met drie man permanent. Dus zo hebben we wel veel plekken in Nederland van waaruit wij werken.

Waar komen we vandaan? Wij zijn onderdeel van het oude Kats en Waalwijk. Kats en Waalwijk was een bedrijf wat bestond uit drie onderdelen, Vastgoedvermogensbeheer wat de voorloper is van Grontmij Capital Consultants. Daarnaast bouwadvies en projectmanagement, daar was Dick Boer een onderdeel van. En het vastgoedmanagement en dat is dit bedrijf nu.

Interviewer: Oké, dus alle drie hebben jullie de link met het voormalige Kats en Waalwijk.

S. Groot: Ja. Norbert Bol is met zijn hele club geheel in takt gebleven, wel binnen Grontmij. Bouw advies en projectmanagement is ook opgegaan in Grontmij en vastgoedmanagement is ook niet op te splitsen. Dus dat is de historie. En de synergie tussen VMN en Grontmij die zie je voornamelijk in de expertises. Grontmij is echt excellent in het verzamelen van alle expertise die je maar kunt bedenken. Je kunt geen expertise verzinnen die Grontmij niet heeft. Maar het gros blijft toch in de scope van bouw en vastgoed. Wij hebben hier techneuten rondlopen, commerciële mensen maar allemaal zijn het geen analisten. Wij moeten van alles iets weten, want wij zijn eigenlijk gedelegeerde eigenaren. De eigenaar snapt in principe niet zo veel van het operationeel vastgoed en wij alles. Met namen op het gebied van huurincasso, huurrecht en verzekeringen. Dus het is vrij breed. Maar dan moeten we alle radartjes en netwerkjes en alles wel inzetten. Op het gebied van duurzaamheid bijvoorbeeld zijn wij helemaal niet op niveau om een assessment op BREEM te doen, maar we moeten wel de juiste mensen direct kunnen ontsluiten en weten dat we bij dit project label A kunnen bereiken. Daarin is het heel handig om aan te sluiten of onderdeel te zijn van de Grontmij organisatie, want daar zitten alle expertises.

Interviewer: Zodat jullie meer diepgang kunnen creëren in de verschillende disciplines.

S. Groot: Het is natuurlijk ook een soort cement in een exploitatie van een gebouw. Wij beheren niet voor één of twee jaar. Wij beheren voor eeuwig. Grontmij heeft voornamelijk projecten waar een kop en een staart aan zit. Elke keer als er een project voorbij komt in de exploitatie, kunnen wij het mooi binnen Grontmij houden. We hoeven het niet verplicht te doen, want dat kan ook niet binnen vastgoedland. Je hebt altijd eigenaren die eigen voorkeur hebben voor experts, maar als die voorkeur er niet is kunnen wij mooi Grontmij introduceren en dan zodanig de samenwerking uitbreiden.

Interviewer: Ik dacht dat de contracten die jullie afsloten ook een kop en een staart hadden.

S. Groot: Als je het goed doet als beheerder zit je eeuwig op het project. Want als je beheer gaat muteren komt daar altijd gezeur van.

Interviewer: Dus het is eigenlijk een tak waarin je weinig diversiteit hebt.

S. Groot: Ja, het kan wel maar het is wel een hele hoop gedoe. Dus ons credo is als je het goed doet dan blijft het eeuwig bij je in beheer. Maar het is ook het feit dat je een contract kunt ontbinden, want dat kan altijd. Maar onze focus is de gehele exploitatieperiode.

Interviewer: Als je met die insteek de exploitatie ingaat ga je ook met hele andere verwachtingen en andere doelstellingen te werk.

S. Groot: Dat heeft ook met belangen te maken. Het is een heel simpel voorbeeld maar wel beeldend. Een ontwikkelaar die ontwikkeld iets om er zo snel mogelijk van af te zijn en wij kijken naar vastgoed dat eeuwig durend is en zijn waarde blijft behouden.

Interviewer: Maar ook zijn functie blijft behouden?

S. Groot: Nou misschien wel juist niet de functie. Kijk maar eens naar gemeenten, die meestal een contract afsluiten bij maatschappelijk vastgoed van 40 jaar. Omdat dat de afschrijfperiode is. Maar wat is de scope voor een school in een verzorgingsgebied waarin voornamelijk ouder kinderen wonen, misschien 15 jaar? Wij kijken naar de 15 jaar, want dat is een reële periode. Wat gaan we over 15 jaar doen met de functie van het gebouw?

Interviewer: Dus jullie houden wel rekeningen met de scope van het vastgoed in die zetting in die markt.

S. Groot: Ja.

Interviewer: Daarom denk ik ook dat het voor mijn onderzoek heel handig is om vanuit uw perspectief te gaan kijken naar mijn onderzoeksvraag. Omdat u ook meer in contact bent met de klant en zijn wensen en ontwikkelingen vanuit zijn perspectief bekijkt.

S. Groot: Klopt. Wij zitten veel meer aan de functionele kant. Het commercieel wat wij doen richt zich op aansturen dat een pand optimaal geëxploiteerd wordt en blijft. Maar we zijn geen makelaar. Wij hebben niet het netwerk om nieuwe huurders te zoeken, dat besteden we uit. Dat hebben we ook heel bewust gescheiden want anders krijg je conflict of intrest. As wij een opdracht krijgen van een eigenaar om een pand te vullen dan huren wij een makelaar in. Soms huurt een eigenaar zelf een makelaar in. Wat wij wel doen is het behouden van huurders. Dus als een huurder verlengt of zijn volgende huurperiode gaat in, doen wij dat wel. Maar het commercieel zoeken doen wij niet.

Interviewer: Wat voor effecten heeft leegstand op de kantorensector?

S. Groot: Het is een vrij brede vraag. Het heeft sowieso effect op de beoordeling en waardering van vastgoed. Waardering splits ik dan even in twee elementen. Waardering kun je financieel benaderen en waardering kun je ook benaderen naar tevredenheid van gebouw en locatie. Daar heeft het natuurlijk enorm veel effect op. Het gebouw staat op dat punt nooit alleen. Een gebouw staat altijd in een gebied. Een voorbeeld daarvan is hier op Papendorp. De kantoorlocatie van Utrecht. Hier worden veel panden opgeleverd, maar even snel groeit de leegstand. Dit zie je niet want deze zit nog in de eerste termijn omdat het contract nog doorloopt. Het heeft op de locatie of het nou een eigen gebouw is of niet, een effect. Dus de omgeving is een heel belangrijk element waarop leegstand effect heeft.

Interviewer: Dus niet alleen het vastgoed maar ook de omgeving moet er bij betrokken worden.

S. Groot: Ja, misschien enkele doodoeners, maar wel belangrijk om te behandelen. Het technische effect van leegstand op kantoren is dat het in waarde daalt. Het is net als een huis

op dat punt. Als het leegstaat, loopt het van je weg. Aan de ene kant geeft leegstand daardoor een kans want heel veel panden moeten verduurzaamd worden om weer interessant te zijn voor de markt. Dan kun je maar beter op de balans hebben, dat het sneller afschrijft, dan heb je meer reden om te verduurzamen. Dat geeft een kans. De beste manier om dat te doen is als je daarachter een huurder hebt zitten. En als je die niet hebt wordt het een beetje een neerwaartse spiraal. Hieruit zie je dus dat het een versnellend effect heeft op de waardevermindering en dat is wel een probleem wat beleggers nu zien in hun portefeuille. Wat is nou daadwerkelijk naast het financiële de werkelijke afwaardering die je moet toepassen? Want om een voorbeeld te noemen; je hebt echt een oud pand de laatste huurder gaat ook weg, de locatie staat ter discussie en de ontwikkelingen in de omgeving zijn dusdanig dat het een soort exit locatie wordt.

Interviewer: Een ‘doom scenario’.

S. Groot: De gemeente heeft geen geld om te revitaliseren, dus inderdaad een ‘doom scenario’. Wat ga je er dan mee doen? Je zou opzoek kunnen gaan naar laagwaardige huur voor dezelfde locatie. Je kunt wat overigens op dit moment al bijna traditioneel is geworden, kijken naar alternatieve gebruiken. Transformatie naar woningen. Maar nog steeds heb je het over een theoretische benadering. Pas als de nieuwe functie zich voordoet weet je wat de afwaardering moet zijn. Dus bij een kantoor waarbij je een nieuwe gebruiker vindt, weet je dat je voor de functie opnieuw moet investeren. Voor transformatie zal je eerst behoorlijk moeten afwaarderen.

Interviewer: Anders wordt transformatie nooit rendabel.

S. Groot: Ja. Dus als je dan bekijkt wat voor effect leegstand heeft op de kantorensector? Nou het creëert enorm veel onduidelijkheid. En zeker omdat de eigenlijke functie van kantoorgebruik verandert, minder werkgelegenheid en meer flexibel werken. Dus het aanbod, als je er al vanuit gaat dat het gelijk blijft, gaat in ieder geval door de meterreductie naar beneden. Werkgelegenheid zou volgen, heb je niet alleen minder ruimte nodig maar ook wordt de vraag steeds minder. En toetreders zijn er niet. Dat geeft een negatief beeld.

Interviewer: Dat behandel ik ook in mijn theoretisch kader. Het overaanbod, nieuwe werken en de veranderende beroepsbevolking, dit zijn ook effecten die op de lange duur effect zullen hebben op het totale leegstand percentage in Nederland. En hoe we naar gebouwen zullen en moeten kijken.

S. Groot: Wat wel een stimulans is die er moet komen op de ergste probleemgebieden is meer samenwerking. Want één pand in een omgeving upgraden heeft geen zin. Dat is korte termijn.

Interviewer: Een gezamenlijke aanpak van de problemen dus.

S. Groot: Een gezamenlijke aanpak daar zie je nu initiatieven toe. Bijvoorbeeld in Rotterdam zoeken eigenaren en gebruikers elkaar op. We hebben hier iets moois en laten we er voor zorgen dat het ook mooi blijft. Een beetje het idee van een soort parkmanagement, uitstalingsmanagement. Dat je één type uitstraling krijgt. Dat is wel positief, maar helaas worden partijen gedwongen elkaar op te zoeken. En dan bedoel ik de gemeente. Wij merken dat de gemeenten wel gewend zijn om hun ambitie uit te spreken, maar niet gewend zijn dat ook te faciliteren. Dus het invullen van die ambitie, daar heb je echt samenwerking van

meerdere partijen voor nodig. Dat zijn zowel de institutionele maar ook de beleggers zelf en de financiers als dat al niet in één is, de gebruikers en de adviseurs.

Interviewer: Daar raakt u al mijn tweede vraag. Wat zou er allemaal gedaan moeten worden om de leegstand aan te pakken? Hierop zegt u dus meer samenwerking tussen de partijen, maar zal de overheid ook gestimuleerd moeten worden op bepaalde gebieden?

S. Groot: Ja dat moet zeker. En ik heb daar een heel goed voorbeeld over. In Amsterdam Zuidoost, waarbij een aantal ondernemers en eigenaren bij elkaar zijn gaan zitten. Zij zaten op het meest kritische deel van Zuidoost waarin heel veel leegstand is en veel gelijkwaardig aanbod. Dus zo concurreerden ze elkaar kapot. En je moet zorgen dat je daar weer een positieve impuls krijgt. In het begin zie je dan ideeën die direct te maken hebben met uitstralings winst. Of we willen allemaal onze borden weghalen. Maar dat wil je niet als belegger. Maar wat kun je dan allemaal nog meer. De gemeente werd er bij betrokken en de gemeente wist eigenlijk ook niet wat ze moesten doen. Dus je denkt heel snel in technische aspecten zoals misschien kan ik mijn kantoor wel als hotel transformeren. Dan heb je in Amsterdam te maken met veranderingen in erfpachtvoorwaarden. Dat is een kans waarin de gemeente kan zeggen van, ik kan mezelf daarin verreiken omdat het een verbeterde functie is maar ga ik daarin stimuleren? Dat vraagt om een soort ondernemerschap van een partij die dat niet gewend is om te doen. Dus dat is heel belangrijk. Het voorbeeld wat ik wou geven is; dat zij hadden aangegeven om in dat directe gebied richting de spoorlijn een enorme upgrade te realiseren van een prachtig wandelgebied. Maar als daar niemand komt?

Interviewer: Dan mis je, je doelgroep.

S. Groot: Kunnen we niet zeggen van, we gaan dat pad vertraagt opleveren en de middelen die je daarin bespaart door de vertraging. Die investeer je in het directe gebied. En ineens gaat iedereen om tafel om dat ten uitvoer te brengen. Dus het alleen al samenbrengen van partijen die eigenlijk een gezamenlijk doel hebben, helpt al. Maar goed daar is de nood heel hoog en eigenlijk moet het meer tot een structuur komen. Maar dat gebeurt natuurlijk naar aanleiding van best practice. Het is een goed initiatief, maar je moet er wel massa voor hebben. Want als je in een buitengebied één kantoortje hebt vind je die partijen niet. Daar wordt het wel wat moeilijker. Of je moet verplichten of stimuleren? Het is nu meer aan de straffende kant dus de gemeente legt op dat je, je moet melden als je leegstand hebt. Ik denk dat als je dat doet, dat je als lokale overheid jezelf ook verplicht om daar iets tegenover te stellen. Dus dat zij zich daarmee verplichten dat ze daar ook iets mee doen. Dat moet nog wat verder komen.

Interviewer: Dus de overheid moet meer stimulerend optreden?

S. Groot: De overheid heeft natuurlijk wel een dubbel rol daarin. Want die heeft natuurlijk ook zijn eigen vastgoed, wat steeds moeilijker wordt om te verhuren. In de strategische nota, als de gemeente die heeft, staat meestal al het strategische en niet strategische vastgoed wat ze kunnen verkopen. Maar in deze markt wordt er niks meer verkocht.

Interviewer: Dan sta je inderdaad voor een aardige opgave.

S. Groot: Maar goed. Ik denk dat daar wel een kans ligt en als partijen willen investeren, om bijvoorbeeld een oud gebouw of te transformeren of te upgraden. Dat alle mogelijkheden

zo goed mogelijk door de gemeente moeten worden gestimuleerd. En niet zoals ik eerder aangaf, dat als ze van een kantoor naar een hotel functie gaan dat de gemeente Amsterdam zegt dat ze eerst de meerwaarde op hun erfpacht willen krijgen. En daardoor kan de gehele exploitatie niet doorgaan.

Interviewer: Daarmee belemmer je als gemeente de ontwikkeling van de gehele buurt.

S. Groot: Ja, dat zijn dus de drempels die echt beslecht moeten worden. De samenwerking is daar heel belangrijk in. Maar wat ook belangrijk is in samenwerking is dat er een bepaalde mate van gelijkwaardigheid is. De belangen moeten op bepaalde punten echt overeen komen. Dus als je dat voorbeeld pakt met de erfpacht, moet de gemeente als het ware een fictieve verhoging afwaarderen. Dan moet de belegger ook in zijn exploitatie afwaarderen. Dan krijg je gelijkheid onder de spelers.

Interviewer: Wat voor effect verwacht u dat leegstand heeft op de waardering van vastgoed? U hebt het eigenlijk ook al in uw verhaal naar voren gehaald dat het een negatief effect zal hebben op de waardering.

S. Groot: Klop. Je ziet wel dat taxateurs er moeite mee hebben. Er is nog niet echt een benchmark. En taxateurs werken natuurlijk wel veel met benchmarks of creëren een benchmark. Stel je hebt een 10 jarig contract met een huurder en de huurder zegt; in de huidige economische tijd verleng ik deze niet opnieuw met vijf jaar maar met één jaar. Dan ziet de taxateur één jaar en een groot risico dus afwaardering. En hoe doe je dat? Dat bedoel ik, het creëert in ieder geval aandacht, van hoe gaan we hier mee om. En hoe gaat dat eenduidig over alle taxateurs. Want zoals jij al zei, de methodieken die er nu al zijn en worden toegepast van twee makelaars op één vastgoedobject of een tweede makelaar die een second opinion geeft moet altijd geleid worden bij de introductie door de oude makelaar, beetje het ING principe. Als daar een verschil zit, in gelijkwaardigheid van de basis hoe je taxeert hoe doe je dat dan over je gehele portefeuille. Ik denk dat daar wel een soort vastgestelde norm aan moet zitten.

Interviewer: Maar ook met een voorkeur voor bepaalde waarderingmethoden?

S. Groot: Ja, er zou een soort normering moeten komen. En dit zou een soort bandbreedte moeten zijn, want dan kan je wat meer gaan vergelijken. Maar de DCF methode aangevuld met recente marktinformatie lijkt mij hier het geschiktst voor.

Interviewer: Met welke frequentie zou de waardering plaats moeten vinden?

S. Groot: Je zou daarvoor eigenlijk een doorsnede moeten hebben. Vroeger hadden we frictieleegstand maar dat bestaat bijna niet meer. Kijk als je het over frictieleegstand hebt, heb je dus de potentie om het te verhuren. Want anders is het permanente leegstand. Maar de volatiliteit in de markt vraagt als je een exacte ijking wilt hebben, om daarin mee te gaan. Dus dan zou je zeggen ieder kwartaal. Alleen wat is het effect? Wat voor effect beoog je door op een zodanig korte termijn telkens te meten. Want wat meet je? Je meet huurcontracten of geen huurcontracten. Dat is eigenlijk het enige wat je meet. En natuurlijk onderhoudskosten, maar dat is wat makkelijker voor langere tijd in te schatten. Nou wat is de trend in de kantorenmarkt dat de lengte van huurcontracten wijzigt, deze worden korter. Deels komt dat door verslaggevingseisen. Maar dat zie je nog niet echt terug, maar wel dat de huurder zegt; Ik wil best voor vijf jaar huren maar dan wel met twee keer een breek mogelijkheid. Dan ziet

een taxateur de kortste termijn binnen een contract als huurcontract tijd. Dus heb je een breek na twee jaar dan is je contract twee jaar. Ik denk ook dat, dat goed is. Als je gemiddeld kijkt, een contract is minimaal een jaar lang. Dat kan je wel over de gehele linie zeggen. Een taxatie termijn zou dus voor een jaar goed zijn. Dat je per kwartaal gaat meten is prima en in principe doe je dat al want dat zijn dus onze taken. Door ieder kwartaal te rapporteren en soms per maand. Dus de belegger heeft vat op de volatiliteit binnen zijn portefeuille. En moet je dat dan ook nog eens gaan taxateren, dat weet ik niet? Als je het over de totale waardering van de portefeuille hebt, snap ik dat hoe vaker je taxeert, des te beter beeld je hebt en dat je dan ook nog een trend kunt analyseren. Maar vanuit leegstand denk ik dat een jaar wel genoeg is.

Interviewer: Hoe zou die waardering dan meegenomen moeten worden op de balans?

S. Groot: Ik weet niet of je de “ITSAS” methodiek kent? De beoordeling van de contractwaarde, die een directe relatie heeft met leegstand wordt daar in de eerste scenario gekeken wat de kasstromen zijn, nu op dit moment vanuit de exploitatie. In de tweede scenario wordt er vanuit gegaan dat het vastgoed na het eerste breekmoment nooit meer verhuurd wordt. Ook al weet je dat een huurder wel zou blijven, maar dat is de eerste onzekerheid. Dan heb je twee extremen. Het gene wat je hebt en het gene wat je eigenlijk afbouwt naar 0.

Interviewer: En hoelang duurt die levensduur?

S. Groot: Dat bepaald het contract. Heb je nu een contract wat nog vier jaar loopt, ga je er vanuit dat het na de vier jaar nooit meer verhuurd wordt.

Interviewer: Dat is een vrij extreme optie.

S. Groot: En alles daartussen kan een scenario zijn. Om maar even aan te geven wat de bandbreedte kan zijn in een waardering. En dan moet je daar iets van vinden. Ik denk dat dat op een dergelijke manier alleen maar kan. Want je bent aan het voorspellen. Eigenlijk voorspel je of hoe snel een huurder weg gaat of hoe snel een huurder komt.

Interviewer: Maar neem je de nieuwe waardering dan per boekjaar mee, of houdt je hiermee alleen maar rekening bij de eindmutatie?

S. Groot: Ik zou zeggen waardeer tijdig af. Dus als je die scenario's hebt bedacht binnen die bandbreedte, om de afwaardering op basis van die scenario's ook gelijkwaardig af te schrijven. Het mooie is dat je op die periodieken die je opneemt in je scenario's de taxatie kunt laten plaatsvinden.

Interviewer: En wat zou het belang zijn van deze periodieke afwaardering?

S. Groot: Dat je kunt testen of je scenario klopt. En of je niet een ander scenario met een grotere afwaardering moet laten plaatsvinden zodat je moet bijstellen. Als je nu een afwaardering kiest en deze afwaardering vervolgens nooit meer test en ze houden die afwaardering aan bij de taxatie. Dan kan het voorkomen dat de praktijk en de theorie uit elkaar gaan lopen. En ik denk juist dat het belangrijk is om data te verzamelen om dat te kunnen herijken. Wat als iedereen die methode aanhoudt, dan heb je op een gegeven moment wel een goed beeld van de bijstellingen. Des te meer bijstellingen in de scenario's des te beter kun je sturen op de werkelijke situatie.

Interviewer: Dus eigenlijk breng je op die manier meer transparantie en inzicht in je portefeuille.

S. Groot: Ja, maar je maakt ook inzichtelijk hoe het vastgoed presteert. Terugkomend op de vraag met de scenario's. Als je scenario een korte cyclus heeft dan zou ik ook de taxatie daarop aanpassen.

Interviewer: Welke zaken spelen mee op een eventuele afwaardering van vastgoed?

S. Groot: De huurinkomsten en de financiering van het vastgoed.

Interviewer: Wat zou dan de lange termijn gevolgen zijn als je deze veranderingen doorvoert op de balans?

S. Groot: Inzicht in de performance. Kijk eigenlijk is het een soort van theoretisch najagen van het inzichtelijk maken van sentiment. Maar omdat het een marktsentiment is, heb je wel een aardige benchmark.

Interviewer: Hoe bedoelt u?

S. Groot: Het is en blijft een inschatting of jouw kant over tien of vijftien jaar gevuld is. Maar als iedereen het op dezelfde methode doet dan heb je wel een soort gemiddelde waarop je kunt kijken of je afwaardering of opwaardering klopt met het gemiddeld beeld.

Interviewer: Samenvatting antwoorden.

Bijlage 7. Interview A. Hermans CBRE Global Investments

Interviewer: Wat is de kerntaak van CBRE Global investments?

A. Hermans: Wat onze kerntaak is, is het managen van vastgoedfondsen. Eerst waren wij onderdeel van ING, die heeft vervolgens structureringen doorgevoerd en zijn wij los van ING komen staan. Onze middelen die wij binnen krijgen komen vooral binnen via pensioenfondsen, maar wij zijn geen risicodragende activiteit van de ING. Dat was een van de redenen waarom wij overgenomen zijn door CBRE.

CBRE doet een aantal grote vastgoed activiteiten waaronder het asset management zoals wij dat doen. Op een aantal plekken in de wereld was CBRE daarin heel groot en ING nog veel groter. Dus toen ING van deze activiteit af wilde werd het door CBRE overgenomen met uitzondering van London en New York en in Australia daar zouden ze anders te groot zijn geworden. Om dat te voorkomen hebben daar management buy/ outs plaatsgevonden. Wij zijn dus vanuit ING overgenomen door CBRE Global investments. Dat betekent dat wij een andere activiteit hebben dan CBRE wat echt meer een makelaar is.

Interviewer: Ja klopt, ik was ook meer in de veronderstelling dat CBRE meer in de faciliterende hoek zit. Maar hoe ziet de link met Grontmij er uit?

A. Hermans: Ja dat doen wij in Nederland ook maar zij hebben een apart kantoor op de Zuid as, en wij zijn daar bewust niet bij gaan zitten. Daar zit het property management, Agency en taxaties. Wij zijn wel collega's van hun maar wij doen in het totale pakket totaal andere dingen dan CBRE.

En een deel van onze investeringen vanuit het Dutch Office Fund, en dan vooral de wat kleinere investeerders wordt geadviseerd door Grontmij. De strategische adviseur vanuit Grontmij adviseert deze partijen die dus weer klant van ons zijn. Dat is de link tussen CBRE Global investment en Grontmij.

Interviewer: Waar ik u voor wil interviewen is voor het onderzoek wat ik uitvoer in samenwerking met Grontmij. Hierbij proberen we inzicht te krijgen in de leegstand effecten op de waardering en hoe deze waardering meegenomen moet worden op de balans. Als je er vanuit gaat dat de leegstand een negatief drukkend effect heeft op de waardering hoe moet deze afwaardering meegenomen worden op de balans? Met wat voor levensduur heb je te maken, spreek je meer over economische levensduur of praat je over bezittingsduur?

A. Hermans: Dan heb je wel wat een neerslachtig onderwerp uitgekozen. Maar wat ons betreft hoort het bij de markt en het is een niet beïnvloedbare factor, wat je nog kunt proberen is beïnvloeding door trucen maar dat heeft weinig effect. Jij doelt met je onderzoek toch alleen op kantoren?

Interviewer: Ja mijn onderzoek gaat uitzonderlijk over kantoorgebouwen. Maar dan zowel beursgenoteerd als niet beursgenoteerd. Hierin heb ik ook al een overzicht gemaakt van de verschillende richtlijnen die hiervoor gelden, zoals de ROZ/IPD. Beleggers die aangesloten zitten bij deze instantie hebben bijvoorbeeld een verplichte taxatie frequentie.

A. Hermans: Ja dat klopt. Wij zijn aangesloten bij ROZ/IPD en taxeren eens per jaar en per kwartaal wordt er een update uitgevoerd. In de updates verwerken wij voornamelijk de mutaties en opzeggingen.

Interviewer: Worden die taxaties ook elke jaar extern uitgevoerd? Omdat ROZ/IPD dit niet jaarlijks voorschrijft.

A. Hermans: Bij ons wordt jaarlijks honderd procent extern gewaardeerd. Hiervoor hebben wij gekozen omdat de waarde veel invloed heeft op de kasstroom en wij trekkend zijn bij wat er uitgaat, als wij dat ook zijn bij de waardering kun je, je afvragen hoe objectief de waardering dan nog is. Daar trekken wij de lijn.

Wat wij wel doen is het voeden van de taxateurs met alle data die zij nodig hebben. Maar daar waar het gaat om waarderingen, exit yield en disconteringsvoeten laten wij het over aan de taxateurs. Wij nemen hun waardering ter kennis neming aan maar wij stemmen wel met hun af of zij de data wel goed verwerkt hebben.

Interviewer: Maar heeft u ook inzicht op de gevolgen van de verschillende waarderingmethoden?

A. Hermans: Daar hebben we wel een visie op. Natuurlijk zien wij ook dat bij de disconteringsvoet er rentebewegingen onder zitten, risico ontwikkelingen en bepaalde veranderingen in gebieden. Dat was vier a vijf jaar geleden totaal anders. Maar wat wij willen weten van de taxateur is welke transacties en veranderingen in kasstroom heb je ter vergelijking genomen, wat is dat voor transactie geweest? Wij kijken nu voornamelijk naar transacties die vrij moeten zijn van druk. Want waarderingen die onder een bepaalde druk plaatsvinden, laten een anders beeld zien dan waarderingen die zonder druk worden uitgevoerd. Dus daar letten we wel op bij het waarderen van vastgoed, en dat weten onze taxateurs.

Interviewer: Dus u voorziet de taxateur van alle benodigde data, maar bemoeit zich verder niet met de gehanteerde methode. Maar verwacht wel dat deze de gebruikte vergelijkingen kan onderbouwen?

A. Hermans: Correct.

Interviewer: Wat voor effect verwacht u dat de leegstand heeft op de kantorenmarkt?

A. Hermans: De belangrijkste gevolgen van de leegstand in de markt is economische neergang, minder activiteit in kantoor en verkoopomgeving, verandering in gebruik van de werkomgeving. En uiteindelijk is de belangrijkste factor dat de mensen in een hele andere omgeving willen werken als de traditionele kantoren. Deze ontwikkeling vindt je niet alleen terug in het gebouw zelf maar ook in de omgeving. Als je kijkt naar de WTC Amsterdam, dit is het duurste kantoorgebouw van Nederland maar heeft een bezettingsgraad van 99%. Dat heeft dus voornamelijk te maken met de verschillende omgevingsfactoren zoals bereikbaarheid, voorzieningen in de omgeving en dat is voor mensen een heel belangrijke factor om daar te gaan werken.

Interviewer: Wat zou er volgens u moeten gebeuren om de leegstand problemen zoals we die nu kennen in Nederland terug te dringen?

A. Hermans: Er zijn nog twee locaties in Nederland waar je nog zou kunnen bouwen, voor de rest zou er een algemene bouwstop moeten komen om de leegstand terug te dringen, want er is zat.

Interviewer: Verwacht u dat alleen het invoeren van een bouwstop voldoende is om de leegstand aan te pakken?

A. Hermans: Nee, het tweede aspect is het veranderen van bestemmingsplannen. Dus ga kijken naar mogelijke andere functie en ga als derde kijken naar het slopen van panden zoals in het herstructureringsfond

Interviewer: Om dit te realiseren zou er vanuit de overheid regelgeving aangepast moeten worden om functie wijziging te voorspoedige?

A. Hermans: Ja, absoluut zonder inmenging van de overheid voor het opstellen voor regelgeving en wetgeving op dit punt komen we nergens.

Interviewer: U zegt dus dat er inmengingen vanuit de overheid moet komen om de boel te reguleren.

A. Hermans: Het zou wel kunnen zonder inmenging maar dat zou te lang duren. Als de overheid de regels ten aanzien van herbestemming en transformatie zou versoepelen zouden er een hele hoop kantoorpanden vernieuwd kunnen worden naar behoorlijke kantoorruimtes. En dan niet op het niveau van een eengezinswoningen ergens in een poldertje, nee echt voor een hoog niveau. En deregulering van de overheid is op dat gebied cruciaal om transformaties op gang te krijgen en kantoorruimte uit de voorraad te halen.

Interviewer: Maar om transformaties te realiseren zal er ook afgewaardeerd moeten worden op de kantoorpanden!

A. Hermans: Dat zal tot een bepaald niveau moeten gebeuren om transformatie tot een succes te maken en zal gedragen moeten worden door een eigenaar. Maar zonder deze transformatie heeft het meeste van dit soort vastgoedobjecten geen toekomst.

Interviewer: Wat voor effect denkt u dat de leegstand heeft op de waardering van het vastgoed?

A. Hermans: De meest gebruikte waarderingmethode in de discounted cash flow, dus op het moment dat er een reëel beeld ingezet wordt van wat nodig is in termen van incentives en andere markt huur dan daalt de waarde van het vastgoed vanzelf.

Interviewer: Zou de waardering dan ook met deze methode tot stand moeten komen om de juiste marktwaarde te achterhalen in tijden van grote leegstand?

A. Hermans: Jazeker. Wij zijn aangesloten bij ROZ/IPD en dat betekent dat je marktwaardes mag inzetten maar je moet ze wel onderbouwen aan de hand van vergelijkbare transacties. Het risico profiel van beleggingen neemt alleen maar toe dat betekent dus dat de yields in beweging komen en dan nemen de incentives alleen maar toe. Als je nou naar waarheid een

afspiegeling maakt van de markt in je taxatie dan krijg je onherroepelijk afwaarderingen. En dat blijkt nu ook.

Interviewer: Hoe zou/wordt deze afwaarderingen door het gevolg van de grote leegstand meegenomen moeten op de balans?

A. Hermans: Gewoon één op één in. De waarde bij ons wordt zoals eerder aan bod kwam extern bepaald en deze waarde nemen we direct mee op de balans. Dit gebeurt eens per drie maanden met elke update. Dus om de drie maanden sluiten wij de balans. Dit zou ook moeten gebeuren bij de andere partijen om de lucht uit de markt te halen. Zodat iedereen de juiste waarde op de balans heeft staan. Dus dat verhaal van die waarderingen is heel moeilijk.

Niet institutionele beleggers, dit zijn vaak kleinere spelers die niet echt afschrijven op hun ontroerend goed en dus een link hebben met de WOZ waarde. Hebben vaak fiscale moeilijkheden. Maar wij noemen dat gewoon bellegers risico. Als je als particulier zelf kantoren gaat exploiteren en je gaat daar ook op afschrijven terwijl de waarde van die dingen stijgen dan roep je de problemen op je zelf af. Je moet meegaan met de markt. Bedrijfseconomische mag je verder afschrijven maar fiscaal gezien is het een kwestie van je adem inhouden want een jaar later gaat de WOZ waarde toch wel naar beneden. Dus eigenlijk is het een theoretisch probleem wat opgelost kan worden met betere fasering.

Interviewer: Wat ik uit uw verhaal haal is dat wat jullie doen is per kwartaal een update uitvoeren voor de waarde van het vastgoed en deze één op één doorvoeren op de balans. Als andere partijen dat ook zouden doen de transparantie in de markt zou verbeteren en de lucht uit de waardes haalt?

A. Hermans: Ja maar de waardes van de waardering gaan de markt niet in.

Interviewer: Klopt maar hierdoor staat het vastgoed op de juiste waarde op de balans en is de pijn al gelden door de belegger/eigenaar.

A. Hermans: Inderdaad hij bouwt deze gestaag af zodat deze een goede afspiegeling moeten geven van de marktwaarden. Hierdoor krijg je beter inzicht en op het moment dat er bijvoorbeeld een kentering plaatsvindt door aflopende huurcontracten of dat de locatie weer in trek is. Hierdoor heb je actueel inzicht in de waarde en ontwikkeling van beleggingen. Dit geeft ons het inzicht dat de top van de markt, waar wij voornamelijk inzitten het beter doet dan het midden van de markt. Onze leegstand cijfers zijn wat ons betreft fors maar de categorie bellegers wat zeg maar in het segment onder ons zitten helemaal gelukkig van zouden worden. Deze trend constateren wij dus en dan kunnen we in discussie gaan met de taxateurs om de disconteringsvoet te verlagen voor vastgoed in het hogere segment. Maar als je het vanaf de andere kant van het spectrum bekijkt naar de kansloze panden, dan moet je kijken naar wat is het casco nog waard.

Interviewer: Een artikel van professor Van Gool hier in Amsterdam komt naar voren dat je voor de kansloze en structureel leegstaande kantoorgebouwen de restwaardemethode zou moeten hanteren.

A. Hermans: Dat ben ik met hem eens maar niet voor alle segmenten. Hierin zou onderscheid gemaakt moeten worden tussen lage en hoge segmenten. Maar ook kijkend naar

de locatie. Want het gezegde locatie, locatie, locatie gaat nog steeds op. Je kunt beter een slecht huis hebben op een goede plek dan een goed huis op een slechte plek.

Interviewer: Over de discontering, met wat voor duur houdt u rekening? Is dat bijvoorbeeld de economische levensduur van het gebouw of de bezittingsduur?

A. Hermans: Wij kijken altijd tien jaar vooruit als zouden we het tien jaar in exploitatie houden. En strategische kijken we tussendoor of we om strategische reden het gebouw moeten afstoten. Maar tien jaar kijken we vooruit bij de waardebeoordeling.

Interviewer: U gaf al aan dat de waardering zou moeten plaatsvinden volgens de DCF methode als het om een niet structureel leegstaand kantoorgebouw gaat en deze waarde één op één doorvoert, wat is het belang hiervan?

A. Hermans: Hierdoor kun je dus laten zien wat de performance van zijn belegging is. Daar waar je bij aandelen portefeuille per seconde kunt zien wat de performance is, is dat bij vastgoed minder nodig omdat deze beleggingen wat rustiger zijn. Maar naar mijn mening kan er teveel in een jaar gebeuren. Daarom zeg ik doe het per kwartaal om de performance van je belegging te kunnen meten. En deze informatie gebruiken wij om met klanten te kijken wat we kunnen en willen veranderen, dit kun je niet doen zonder deze informatie.

Interviewer: Zou het ook voordeel hebben om de afwaardering uit te stellen.

A. Hermans: Nee dat hoeft helemaal niet. Als je het nou boekt of niet boekt de eindmutatie vindt toch wel plaats. Het heeft naar mijn mening alleen maar voordeel als je het meetbaar maakt wat de performance van je vastgoed is. En als je de afwaardering uitstelt de eindmutatie zal plaatsvinden. Maar het is ook een algemene boekhoudregel dat je de nieuwe waarde direct door moeten voeren op de balans.

Interviewer: Wat zijn de gevolgen van de afwaardering?

A. Hermans: Dat je dus direct inzichtelijk hebt wat de gevolgen zijn van je vastgoed beleggingen. Je hebt dus inzicht in je directe en indirecte rendement. Nota's die wij versturen gaan er per kwartaal uit. Dus dan heb je een piek in je kasstroom. Daarnaast kun je ook je indirecte rendement mooi meenemen omdat je hier inzicht in hebt. En met deze cijfers kun je dus beter sturen. En betere beslissingen vooruit maken. Als de huren op locatie A langzamer stijgen dan op locatie B moet je het vastgoed dan nog wel aanhouden? Die analyse kun je ook alleen maar maken als je goed doorlopend inzicht hebt in de cijfers.

Interviewer: Dus eigenlijk transparantie van je portefeuille

A. Hermans: Ja en daarnaast kun je naar de taxateur met investeringsvraagstukken over wat bijvoorbeeld de impact is van een bepaalde investeringen is. Hiervoor heb je ook het inzicht en de data nodig.

Interviewer: Dit waren de vragen die ik voor u heb, heeft u hier zelf nog iets aan toe te voegen?

A. Hermans: Nee dit waren wel de trending topics die je er uit hebt weten te halen.

Interviewer: Samenvatting antwoorden.

Bijlage 8. Interview G. Winkeler ING

G. Winkeler: Ik werk bij ING Real Estate Finance. Dus dat is het vastgoed financieringsbedrijf van de ING. Wij hebben vier kantoren in Nederland en zijn ook buiten Nederland actief. ING heeft een grote vastgoed portefeuille van ongeveer 35 miljard en die is ongeveer 50/50 verdeeld tussen Nederland en buiten Nederland. Mijn rol daarin is realtionship-manager. Ik heb een eigen klantenportefeuille die bestaat uit traditionele vastgoedbeleggers in Noord en Midden Nederland waaraan wij financieringen hebben verstrekt. Deze financieringen moeten we blijven monitoren, kijken hoe de risico's zich ontwikkelen en kijken of er een goed rendement tegenover staat. Maar ook acquisitie en uitbouw van onze portefeuille. Nu staat die tak wel op een wat lager pitje door de economische crisis waar we inzitten. En het bedrijf ING is wel wat voorzichtiger in het opereren in de vastgoedmarkt. Dus de nadruk licht tegenwoordig wel meer op het beheer en monitoren van de verstrekt vastgoedfinancieringen. Wij hebben eigen taxateurs in Nederland rondlopen die ook de portefeuille van Real Estate één keer in de twee á drie jaar taxeren. Dat zijn mensen die daar dagelijks mee bezig zijn. Dat is veel werk, zeker in deze tijd. Nu laten wij sommige vastgoedobjecten wat vaker taxeren dan anders. Ik zie hoe zij het taxeren en hoe de klanten die waarden op de balans zetten.

Interviewer: Hoe wordt het vastgoed gewaardeerd?

G. Winkeler: Wij kijken vooral heel sterk naar marktwaarden. Dus de huidige marktwaarde, maar hoe definieer je de term marktwaarde, reëel waarde, beleggingswaarde of vrijemarktwaarde? Daar zijn zo veel verschillen in, maar vaak komt het er wel op neer dat het de waarde is die vandaag de dag een belegger zou willen betalen. Zo taxeren wij ook de portefeuille die wij financieren. Dus de panden die wij financieren worden getaxeerd op basis van de waarde van vandaag. Hierbij wordt gekeken naar de informatie van vandaag. Dus ook de bestaande huurcontracten en de looptijd daarvan, leegstand als die aanwezig is en transacties. En die proberen wij zo nauwgezet mogelijk te volgen. Dat is het voordeel van ING, wij hebben een grote database waarin alles terecht komt. In die database zien wij in Nederland de transacties die er nog zijn en wat daar voor betaald wordt. Dus wat zijn beleggers vandaag de dag bereid om te betalen voor vastgoed. Dat nemen we mee in de overweging.

Interviewer: Wordt er ook gebruik gemaakt van bepaalde waarderingsmethoden?

G. Winkeler: Ja. De DCF methode is wel het belangrijkste, maar hieraan worden wel allerlei marktontwikkelingen toegevoegd. Dus het is niet alleen de DCF maar er wordt ook gekeken naar historische kostprijs.

Interviewer: En wordt daarbij ook rekening gehouden met een bepaalde levensduur van de belegging?

G. Winkeler: Wij beleggen zelf niet, een belegger kijkt puur naar looptijd van het huurcontract. Wij kijken alleen naar wat het pand vandaag de dag waard is. Natuurlijk neem je een tien jarig huurcontract mee en vervolgens ga je kijken of de huurder te veel betaalt ten opzichte van de markthuur. Daar kun je nog wat plussen en minnen in meenemen en incentives. Dus dat probeer je wel mee te nemen in je taxatie en waardering. Maar wij hebben een kortere scope dan de belegger.

Interviewer: En hoe worden die waarderings meegenomen op de balans?

G. Winkeler: Wij hebben geen eigen balans voor dat vastgoed. De balans is van de klant. Dat is de eigenaar en die heeft zijn eigen balans. Wij hebben natuurlijk wel in onze systemen leningen opgenomen en daar tegenover staat natuurlijk wel de waarde van het vastgoed. Dan pakken we de waarde die wij zelf getaxeerd hebben en voeren die door. Dus ING kijkt naar de waarde die de taxateur van ING eraan toekent. En niet wat een externe taxateur of een eigenaar van het vastgoed vindt.

Interviewer: En welke taxatiefrequentie wordt hierbij aangehouden?

G. Winkeler: Twee á drie jaar. Maar wij doen het wel vaker bij dossiers die heel spannend zijn. Dus dat zijn klanten die wel rente kunnen betalen maar geen aflossing en waarbij de leegstand fors is toegenomen. Die willen we wel heel nauwgezet blijven volgen om te kijken wat die waarde ook doet. En natuurlijk waarde is één, maar liquiditeit en kasstroom vinden wij eigenlijk veel belangrijker. Want uiteindelijk moeten zij dat hebben om de rente en aflossingen te betalen. Met name dossiers die bij bijzonder beheer lopen of bij intensief beheer worden wel vaker getaxeerd.

Interviewer: Uit de theorie en gehouden interviews zie je soms dat de taxatiefrequentie toeneemt om trends te ontdekken en te kijken naar de behaalde rendementen. Om zo meer inzicht te krijgen in je beleggingen.

G. Winkeler: Ja, bij ons is het maximaal drie jaar en dossiers die echt in zwaar weer verkeren die worden wel jaarlijks getaxeerd.

Interviewer: Wat zijn daar volgens u de voordelen van?

G. Winkeler: Dat je zelf als bank de markt nauwkeurig kunt volgen en de risico's beter in beeld kunt brengen. En kijken waar je op dat moment staat als bank. Dan wil je niet één keer in de drie jaar een ijkmoment invoeren, maar dan wil je vaker weten wat er gebeurd in de markt. Dus het is puur risicocontrole over je risico's.

Interviewer: Wat voor effect verwacht u dat de leegstand heeft op de kantorensector?

G. Winkeler: Je krijgt natuurlijk dat de huurprijzen gaan dalen en dat zie je zeker in de perifere gebieden. Je hebt de A1 kantoren en de B,C en D. Maar met name in de A1 kantoorlocaties zullen de huurprijzen ook gaan dalen, maar die zullen toch nog redelijk overeind blijven. En de verschillen zullen hierdoor wel groter worden tussen de locaties. Waar je op de toplocaties misschien €200,- of €250,- betaalt zal je op de mindere locaties €60,- betalen per vierkante meter. En die verschillen worden groter. De kwalitatief goede kantoren die ook duurzaam zijn en waarin ook goed geïnvesteerd is met hoge kwaliteit die blijven wel staan, zeker ook als ze op een goede locatie zijn gelegen. Maar kantoren die in de perifere gebieden liggen, zoals een Woerden, Nieuwegein en andere satellietsteden, die gaan het echt heel moeilijk krijgen. Daar zie je ook dat de leegstand alleen maar aan het toenemen is. De huurprijzen gaan daar verder naar beneden en je krijgt daar gewoon geen nieuwe gebruikers meer voor. Er zijn veel panden uit de jaren tachtig en negentig die kwalitatief niet het beste zijn en die niet onderscheidend zijn en dan wordt het heel lastig. Wat je daarmee zou moeten doen? Ik weet het niet. Er is nu meen ik een leegstand van 6 á 7 miljoen vierkante meters. Ja, dat is gewoon structureel en dat ga je niet allemaal meer invullen. Een heel groot deel van de kantoren en het kantorenaanbod zal gewoon van de markt gehaald moeten worden. En dan

heb je de belegger die het moet betalen. Maar ik denk ook dat de overheid daarin moet faciliteren. Dit in de vorm van fiscale maatregelen of andere oplossingen. Maar die zullen er ook in mee moeten. Maar misschien moeten de overheden, de gemeenten en provincies ook wel kijken welke rol ze daarin kunnen bekleden. Uiteindelijk heeft het wel een heel negatief effect op de waarde van het vastgoed. Maar ook op de interesse van de beleggers. De beleggers willen nu gewoon hogere rendementen voor kantoorbeleggingen. Zij zien toch dat het risico daarin is toegenomen. De huurder kan makkelijk verhuizen nu er zoveel aanbod is, wordt het hem makkelijker gemaakt om naar een ander kantoor te verhuizen. Dat is een stukje extra risico wat de belegger inberekent wil hebben in het vastgoed. Dus dat betekent dat hij minder wil betalen, de rendementen zullen gaan stijgen wat er voor zorgt dat de waarde gaat dalen.

Interviewer: U heeft de volgende vraag al deels beantwoord. Wat zou er moeten gebeuren om de leegstand in de markt aan te pakken?

G. Winkeler: Ja, maar ook hergebruik. Kijken of je kantoren kunt omdraaien tot woonruimte of hotelbestemming. Iedereen wil maar hergebruiken, maar het moet wel mogelijk zijn. Daar is ook een rol in weggelegd voor de gemeenten zodat bestemmingen worden gewijzigd. Maar er moet een grote kantoren voorraad van de markt gehaald worden. Rommel en oude panden moeten gewoon weg. Daar moeten we gewoon afscheid van nemen.

Interviewer: Maar moeten de eigenaren daar dan ook voor gecompenseerd worden?

G. Winkeler: Deels. Misschien met wat fiscale maatregelen dat je daar wat verlichting in kunt geven. Maar de overheid zal dat moeten gaan compenseren, want ze moeten samen de pijn nemen. Deze moet wel het meeste liggen bij de eigenaar. Want die is ook degene die het risico is aangegaan. Daarnaast vind ik ook dat de gemeente of de staat best voor een compensatieregeling kan zorgen. Zij moeten daar wel iets voor terug krijgen. Dat ze bijvoorbeeld de bestemming gaan veranderen of dat ze posities gaan ruilen. Want je ziet ook nog wel eens dat gemeenten zelf eigenaar zijn van vastgoed, nou misschien moeten ze wel gaan ruilen. Maar ik vind wel dat daar een stukje compensatie moet plaatsvinden. Want nu zie je dat er niks gebeurt. De belegger die wacht wel op de huurder en verder gebeurt er niks. Zo gaat het allemaal nog veel te lang duren. Er zullen dus echt maatregelen genomen moeten worden om de boel in beweging te krijgen. Maar overheden moeten ook niet meer toestaan dat er in gemeenten nieuwe kantoren worden gerealiseerd, of dat er nieuwe grond wordt uitgegeven waar een nieuw kantoor gerealiseerd wordt, terwijl er nog veel leegstand is binnen een gemeente. Dat kan niet meer. Daar zie ik ook een taak weggelegd worden voor de gemeenten.

Interviewer: Dus er moet ook meer regulering komen voor het bouwen?

G. Winkeler: Ja. Met een deel compensatie, maar de ergste pijn moet wel worden geleden door de beleggers en eigenaren.

Interviewer: Wat voor effect heeft de leegstand op de waardering van vastgoed?

G. Winkeler: Een negatief drukkend effect.

Interviewer: Wat voor belang heeft het eventuele afwaarderen van het vastgoed?

G. Winkeler: Je weet waar je aan toe bent en anders hou je jezelf voor de gek. Dus je moet gewoon weten wat het waard is en het moet realistisch zijn wat er op papier staat.

Interviewer: Zijn er geen andere voordelen voor het vroegtijdig afwaarderen?

G. Winkeler: Kijk het uitgangspunt moet zijn, dat wat er op de balans staat moet juist zijn. Dus dat moet ook de waarde van vandaag vertegenwoordigen. Dat is de reële situatie. Maar ik vind ook niet dat je moet gaan speculeren met vastgoed, door fiscale maatregelen. Je moet gewoon beleggen op rendement. En niet op fiscale trucjes. Want dat is iets wat accountants altijd gaan roepen. Die gaan kijken naar de fiscaliteit en die benaderen het ook vanuit de fiscaliteit. Terwijl ik denk dat je moet benaderen uit een bepaalde rendementsverwachting. En zo moet je er ook naar kijken. En als het dan fiscale voordelen heeft is dat mooi meegenomen. Maar dat moet niet de boventoon voeren. Dat is een valkuil waar accountants vaak intrappen en dat advies ook doorgeven aan klanten. Want zij zijn gefocust op fiscaliteit terwijl je, je moet focussen op het onroerend goed. Dat is een hele andere gedachte.

Kijk als je veel gaat afwaarderen is het vermogen wat je zou hebben gewoon weg. Als je het gaat afwaarderen betekent dat je gewoon minder vermogen in je vennootschap overhoudt. Dus dat betekent ook nog een keer voor banken dat banken kijken naar de solvabiliteit en hoe die er voor staat. Als je gaat afwaardering breng je, je activa naar beneden dan moet je ook het vermogen naar beneden brengen. En dan ga je uit de pas lopen en dan zullen banken ook denken van; die belegger heeft helemaal geen vermogen meer dus die gaan we niet financieren. Dat mag echter niet de reden zijn om het dan niet te doen. Je moet gewoon je verlies nemen en jezelf niet voor de gek houden. Dat is denk ik het allerbelangrijkste. En zorgen dat je daar je financiële positie ook op afstemt.

Interviewer: Dus gewoon reëel blijven en de marktwaarde meenemen op de balans?

G. Winkeler: Natuurlijk. Maar ook vervolgens maatregelen nemen. Stel je hebt op een gegeven moment een kantoorpand voor een miljoen gekocht, waarop je een financiering hebt afgesloten van €700.000,-. Vervolgens daalt de waarde van het vastgoed door de leegstand, waardoor het pand nu nog maar €600.000,- waard is. Dan financiert je meer dan 100% van de waarde van het pand. Dan is het logisch dat je de financiering van €700.000,- terugbrengt naar bijvoorbeeld €400.000,-. Dat moet je dan ook maar kunnen. Als je dat doet zijn ook je risico's reëel geprijsd. Dat betekent een stuk afwaarderen maar ook een stuk aflossen van je financiering. En dat is vandaag de dag een hele uitdaging voor de beleggers.

Interviewer: De loan to value van de financiering loopt daardoor uit de pas met de waarde van het onderpand.

G. Winkeler: Ja en daar zal je ook aan moeten werken. En dit komt heel veel voor.

Interviewer: Welke zaken spelen mee op een eventuele afwaardering?

G. Winkeler: Zowel de leegstand als de huidige markt. De waarde is toch een weergave van wat de markt zou willen betalen. Dus ook het vraag en aanbodspel neem je daarin mee. En dat hangt van zoveel factoren af, waaronder de beschikbaarheid van geld bij de banken. Die zijn nu heel terughoudend met het financieren. Maar ook de beschikbaarheid van liquiditeiten bij beleggers. En willen beleggers wel het risico lopen om in vastgoed te stappen. Want als er weinig vraag is en veel aanbod dan gaat de prijs ook naar beneden. Dat heeft wel effect en

daar spelen banken een grote rol. Zij moeten geld beschikbaar stellen maar ook de liquide middelen bij de beleggers en de risico's spelen een rol. En dat betekent dat er heel weinig vraag is en dat zie je terug in de waardering van het vastgoed.

Interviewer: En de incentives neem je die ook mee in de reële waardering?

G. Winkeler: Het punt is wel dat je de incentives als financierder graag wilt zien. En dat je weet dat die er ook zijn, want die krijgen wij niet altijd te zien. Het is niet geheel transparant. Kijk naar het hele gebeuren bij Eurocommerce. Daar komen ook nog allemaal allonges achterweg. En die zijn niet bij iedereen bekend. Dat is voor ons als financierder absoluut essentieel. Als een kantoor gebruiker €130,- per vierkante meter betaald dan denk je van dat is een mooie huur, maar vervolgens tekent hij een contract van vijf jaar en krijgt hij een jaar huurvrij. Dan kun je net zo goed zeggen om 20% van die 130 af te halen. Dat maakt wel een wezenlijk verschil. Dus het is belangrijk om dat boven tafel te krijgen en dat gebeurt niet overal.

Interviewer: Anders financieren jullie ook meer dan de belegger daadwerkelijk nodig heeft.

G. Winkeler: Ja. En daardoor is het ook belangrijk dat je het weet. Want de beleggers vergeten de incentives nog wel eens. Want bij een verkoop ga je dan uit van die €130,- en dat is niet reëel als je naar de daadwerkelijke markt kijkt. Want die incentive geeft je niet voor niks weg, het is wel nodig om het te verhuren.

Interviewer: Samenvatting antwoorden.

Bijlage 9. Interview B. Stuifbergen Deloitte

B. Stuifbergen: Wat wij doen is het controleren van verantwoordingen. De meest gebruikte verantwoording die wij hebben is de jaarrekening. Waarin bedrijven rapporteren over hun resultaten, balansposities en dergelijk gedurende een boekjaar. Voor ons is hierbij de regelgeving heel belangrijk. Wat wij eigenlijk controleren is of een bedrijf voldoet aan de norm. Dus je moet een norm hebben op basis waarvan je de jaarrekening gaat toetsen. Die norm is onder andere de verslaggevingsregels rond de vastgoedbeleggingen. Je kunt eigenlijk met verschillende situaties te maken krijgen. Je kunt hebben dat de klant een pand huurt, dan is het vastgoed niet in eigen bezit. Dit lijkt in eerste instantie vrij gemakkelijk, maar als je als bedrijf een strategie voert om een pand te verlaten dan zit je met de huurcontracten van panden die je niet kunt doorverhuren. Dan heb je dus met verliezen te maken en de verslaggevingsregels zeggen dat je die verliezen mee moet nemen. Dus dat je daarvoor eigenlijk zegt, wat is het verwachte verlies totaal tot aan het eerste breekpunt in het contract. Daar pas je dan een aantal rekenregels op toe, zoals de tijds waarde van geld. Vervolgens krijg je het disconteringsverhaal en voor het netto-effect neem je de voorziening op. De verslaggevingsregels zeggen dat als je een verlies constateert dat je die moet nemen, maar winsten mag je pas nemen als je ze realiseert. Dat noemen wij het voorzichtigheidsbeginsel waarop jaarrekeningen worden opgesteld en die worden daarin mee genomen. Voor bedrijven groeien de resultaten niet tot in de hemel. Dus zij hebben ook te maken met druk op resultaat, waardoor zij gaan kijken waarop ze kunnen bezuinigen. Hierdoor willen bedrijven de ruimte die zij hebben optimaal benutten. En hier horen kostenbesparingen bij. Dat is een heel mooi spel, wat een effect heeft op het eindresultaat. Op dat vlak valt best nog wat te schuiven. Je kunt ook panden in bezit hebben. En panden die je in bezit hebt moet je eigenlijk onderverdelen in panden die je zelf gebruikt en panden die je aanhoudt als belegging.

Interviewer: Daar zitten ook bepaalde ratio's in toch?

B. Stuifbergen: Ja, daar zit een bepaald onderscheid in. Panden die je zelf gebruikt die staan onder de materiële vaste activa en daar zijn aparte richtlijnen voor, zoals de GAAP 's. Daar staat onder andere in hoe je vaste activa moet waarderen, en op het moment dat je vastgoed verhuurd kwalificeer je hem als een vastgoed belegging en moet je hem ook separaat als vastgoedbelegging rapporten. Daar gelden dan speciale rapporteringsstandaarden voor en daar vallen alle beleggingen dan ook onder. Dus daar wordt onderscheid in gemaakt. Wat schrijven de verslaggevingsrichtlijnen dan voor? Je kunt verschillende waarderingsmethoden toepassen. Ten eerste de historische kostprijs. In eerste instantie lijkt dat de meest makkelijke, want dat is eigenlijk de prijs waarvoor je het pand hebt aangeschaft. Dus dat is niet zo heel erg moeilijk. Daar heb je verschillende bronnen voor om die terug te vinden. Ten tweede en dat is een wat complexere manier, is de reële waarde methode. De reële waarde is eigenlijk de waarde per balans datum. Want de verslaggevingsstandaard schrijven voor dat je per balansdatum de waardering van het pand vastzet. Dat kan op twee verschillende manieren gebeuren. Waar ik net over sprak is het disconteren van cash- flows. Dat noemen wij de indirecte opbrengst waarde, daarmee ga je kijken van; ik heb een pand, ik heb een huurder die zit daar nog tien jaar in daarna krijg ik misschien nog een huurder. Dus ga ik een inschatting maken van, wat ga ik aan cash binnenkrijgen en wat voor kosten maak ik.

Interviewer: En dan kun je leegstand meenemen door een gemiddeld aantal jaren aan kasstromen te schrappen?

B. Stuijbergen: Precies, daar moet je in je model met alle factoren die daarmee samenhangen rekeninghouden. En in principieën is de klant verantwoordelijk om dat model op te stellen. Wat wij als accountants dan doen, is het toetsen van het model. Hierbij worden vragen gesteld van hoe heb je dit gedaan en hoe heb je dat gedaan? Dat zijn vrij gedetineerde vragen die naar de klant worden terug gezet, om te kijken hoe hij de berekening heeft opgezet en of hij daar wel acceptabele methoden en waarden voor gebruikt. Zo werkt het eigenlijk bij ons. De klant is verantwoordelijk voor het opstellen van de jaarrekening en de waardering. Zij moeten zorgen dat alle stukken op orde zijn en vervolgens toetsen wij of dat acceptabel is. Dat is eigenlijk de functie van de accountant. Wij zeggen dus niet van; dat pand staat leeg wij gaan zelf een berekening maken met een discount cash flow.

Interviewer: U zij net dat bij de reëel waarde methode dat deze onder te verdelen is in twee methoden, wat is twee methoden?

B. Stuijbergen: De discount cash flow. Maar die is wel lastig voor vastgoedbeleggingen. Wat makkelijker is, is de directe opbrengstwaarde. En dat wil zeggen dat je een taxateur laat komen. Dus dan laat de klant een taxatierapport opstellen dat taxatierapport dient vervolgens als onderbouwing per balansdatum. Dat taxatierapport komt weer naar ons en wij gaan dat rapport challengen. Welke veronderstellingen zijn nou gebruikt? We kijken ook naar de taxateur is die betrouwbaar? Wat is zijn de policy? Welke methode is gebruikt? Welke assumpties zijn er bij gehanteerd en zij die redelijk? Dus we kijken echt in detail naar die rapporten om vast te stellen of de waarden die daarin staan acceptabel zijn en of die overeenkomen met de huidige economische overeenkomst. Want de klant kan van alles stellen.

Interviewer: Maar jullie stellen niet voorwaarden aan de waarderingmethode? Door dat methode A niet de reële waarde weergeeft zou bijvoorbeeld methode B beter op zijn plek zijn?

B. Stuijbergen: Dat kan zijn. Het kan zijn dat de klant kiest voor een bepaalde methode, maar er zijn verschillende methodes om te waarderen. Wij zullen gaan kijken van; als wij een andere methode toepassen komen we dan op ongeveer het zelfde uit. En als daar een significant verschil tussen zit, dan gaan we daarmee terug bij de klant. Dan zeggen we; jou taxateur heeft methode A gebruikt maar als wij methode B toepassen komen wij op een totaal andere waardering uit. Verklaar dat maar en onderbouw maar waarom jij vindt dat jou methode meer acceptabel is dan de methode die wij hanteren.

Interviewer: Zij zullen natuurlijk een zo hoog mogelijk waarde willen.

B. Stuijbergen: Dat zou kunnen maar dat ligt ook een beetje aan welk belang ze daar bij hebben. Het kan zijn dat ze in economische voorspoed een zo hoog mogelijk waarde hebben maar het kan ook zijn dat als zij zien dat de gehele kantorenmarkt in elkaar stuit, zij een zo laag mogelijke waarde willen en waarom? Dan neem je de verliezen in één keer en dan kan je de komende jaren weer stabiel naar voren komen.

Interviewer: Dus dan zou je, je vastgoedbelegging zo laag mogelijk op de balans willen doen in economische slechte tijden zodat je daarna in economische betere tijden als het vastgoed meer waard wordt weer kunt verhogen?

B. Stuijbergen: Ja. Dus de klant kan verschillende belangen hebben. Maar wij kijken ook vooral naar hoe past het rapport in het totaal plaatje en wat is hun belang? Waar zitten ze mee? En hoe passen ze dat toe? Dat is heel erg afhankelijk van hoe een bedrijf functioneert. Dus het is niet zomaar zwart wit. Veel klanten zijn daar ook conservatief in en die willen ook gewoon een goede financiële exploitatie en dat is gelukkig 99.9%. Die willen het wel gewoon goed doen en achteraf geen gezeur. Want uiteindelijk zijn ook zij verantwoordelijk voor het opstellen van hun jaarrekening. Dus als daar een fout inzit of als zij onbehoorlijk bestuur plegen, zijn zij daar ook verantwoordelijk voor. Maar een accountant ook in bepaalde opzichten, want die controleert. Het management is ook zeker aansprakelijk voor de manier waarop zij zich verantwoorden richting publiek of richting bank. Dus daar liggen tendenties in en die schatten wij in op basis van een risicoassessment die wij altijd doen voorafgaande van een controle. Hoe staat hun bedrijf er voor, wat zijn hun belangen? Wat zijn de partijen met wie zij zaken doen? Hoe zullen die partijen de resultaten van de klant beoordelen? En op basis van die beoordeling kan het management onder druk bepaalde resultaten zo naar voren brengen om te laten zien dat het goed gaat. Als dat daadwerkelijk ook zo is, is daar niks mis mee. Maar als dat niet de realiteit is, heb je een probleem.

Interviewer: Maar jullie houden er wel rekening mee hoe de klanten er naar kijken?

B. Stuijbergen: Ja, we kijken echt naar heel veel verschillende aspecten. En niet alleen naar het taxatierapport. Maar we kijken ook naar het totaal plaatje en benchmarks en ook de taxatie ten opzichte van andere klanten. We hebben ook een speciale groep die voornamelijk vastgoedentiteit controleert en die hebben ook kennis van de markt en van andere klanten. En hoe ga je daar mee om? Die informatie neem je wel mee in je oordeelsvorming. Het is niet alleen maar cijfertjes maar ook een stuk begrip van hoe doet die klant het en hoe de belangen van die klant zijn. En wat zijn de belangen van het maatschappelijk verkeer. Dat kunnen gebruikers zijn van de jaarrekeningen, banken investeerders noem maar op. Mensen die belang hebben bij de resultaten.

Interviewer: Dus jullie kijken niet alleen naar vastgoed maar ook naar het geheel.

B. Stuijbergen: Ja. De klant hoort de eerste aanzet te maken en wij toetsen dat kritisch. Dat zijn meestal leuke gesprekken.

Interviewer: Dat kan ik me voorstellen. Het zijn natuurlijk ook pijn punten waarover gesproken moet worden.

B. Stuijbergen: Ja, dat moet. Maar wat wij ervaren is dat die gesprekken vaak vruchtbaar zijn en dat daar ook positief op gereageerd wordt. Maar de reden waarom wij dat doen is, om te kijken of wij het verantwoorden aan de buitenwereld dat de resultaten er zo in staan. En dat is eigenlijk wat wij doen. Wij kijken naar de regelgeving, naar de economische omstandigheden en alle aspecten die daarmee samenhangen. Voordat wij het naar buiten brengen vindt er nog een onafhankelijke lezing plaats. Dus er zitten heel veel factoren in die daarop hun weerslag hebben en op de manier waarop wij onze controle uitvoeren.

Interviewer: Maar het eventuele verlies moet wel direct één op één genomen worden?

B. Stuijbergen: Als dat de waarde is die er uitkomt en waar we het allemaal over eens zijn dan moet je die doorvoeren. Dat is regelgeving. Daarbij moet je onderscheid maken

tussen historische kostprijs en actuele waarde. Want als je actuele waarde toepast dan zeg je, ik waardeer de post op de balans datum. Dus ook al heb je een positief verschil dan neem je ook het verschil. Of het nou een plus of een min is, die gaat door het resultaat heen. Dat is heel erg leuk want als jij economische voorspoed hebt, heb je in eens hele grote winsten en als je economische tegenspoed hebt heb je grote verliezen. Dus zegt de regelgeving, ik boek het resultaat, en als onderdeel van mijn eigenvermogen moet ik een aparte pot vormen dat noemen we ‘wettelijke reserve’, waarin die waarderingsverschillen worden verwerkt. Dat doe je cumulatief. Als je in jaar één een winst hebt van een miljoen en je hebt in jaar twee een verlies van een miljoen op dat pand, dan heb je in jaar één een reserve van een miljoen positief en in het tweede jaar heb je dan een reserve van nul.

Interviewer: En dat wordt onder het eigen vermogen geschaard.

B. Stuijbergen: Dat wordt inderdaad onder je eigen vermogen geschaard. Vervolgens moet je aan de investeerders ook laten zien van; dit onderdeel in het resultaat moet je apart kwalificeren en je moet duidelijk kenbaar maken dat dit het resultaat is van de reële waarde vorming. Maar in je eigen vermogen moet je het ook zichtbaar maken. Daar zeggen we eigenlijk mee; aandeelhouders let op het eigenvermogen is X, maar als onderdeel van het eigenvermogen heb ik nog een pot Y die met het waarderingsverschillen te maken hebben, die mag de vennootschap niet uitkeren. Die mag je pas uitkeren op het moment dat je het hebt gerealiseerd. En je realiseert het pas als je het pand verkoopt.

Interviewer: Het zit dan in je eigenvermogen maar je kunt het niet liquide maken. Je krijgt het pas bij de eindmutatie.

B. Stuijbergen: Op het moment dat je het binnen krijgt dan valt dan reserve vrij. En op basis van de overige reserves kunnen dividenden worden uitgekeerd. Dat is eigenlijk het gehele verhaal over de actuele waarde. Als je het tegen kostprijs waardeert zou je zeggen lekker gemakkelijk. Ik pak het oorspronkelijke contract en ik laat het lekker staan en ga het over die 30 jaar afschrijven. Dus naar 30 jaar is de waarde nul. Maar zegt de regelgeving; als jij weet dat de reële waarde lager is dan de kostprijswaarde dan moet je alsnog afwaarderen.

Interviewer: Als je reële waarde lager is dan je kostprijs.

B. Stuijbergen: Stel jij bouwt een pand van twee miljoen maar volgens de taxateur is het pand maar één miljoen waard. Dan gaat het pand voor één miljoen de boeken in.

Interviewer: Oké, dus niet voor de kostprijs.

B. Stuijbergen: Dat noemen we bijzondere waardevermindering. Ook die bijzondere waardevermindering komen door het resultaat. Dus als jij historische kostprijs toepast dan heb je het verhaal van eigenvermogen niet. Dan komen de kosten direct door het resultaat.

Interviewer: Maar als de kostprijs lager is dan de reële waarde? Dan kun je hem wel voor de kostprijs op de balans doen?

B. Stuijbergen: Ja.

Interviewer: Maar dan neem je in principe een deel van je vermogen niet mee.

B. Stuijbergen: Nee. Dus daar hebben de vennootschappen een keuze in. Om dat wel of niet te doen. Wat zegt de regelgeving wel? Als je de historische kostprijs neerzet moet je wel de reële waarde toelichten in je jaarrekening. Dus je moet altijd wat doen met de reële waarde, als vastgoedbelegger.

Interviewer: Ook al is die hoger.

B. Stuijbergen: Precies. Dan zeg je mijn kostprijs is één miljoen en de reële waarde is twee miljoen, dan moet je dat toelichten in de jaarrekening.

Interviewer: Wat voor voordelen zou het hebben om het vastgoed voor de historische kostprijs op de balans te hebben, terwijl de reële waarde hoger is?

B. Stuijbergen: Het heeft natuurlijk als voordeel dat je de plussen en minnen niet door je resultaten hoeft te nemen. Als je een wat ouder pand hebt en je schrijft hem ook nog een keer af naar de restwaarde. Dan heb je een relatief lage boekwaarde maar je hebt wel de opbrengsten. In de laatste jaren genereer je veel opbrengsten en heb je weinig kosten. Dat is eigenlijk het voordeel wat ze hebben. En in de begin jaren heb je meer kosten. Dan is het de kunst om het vastgoed langer te verhuren dan dat je hem afschrijft, dat moet het doel zijn. Al moet ik wel zeggen dat de meeste investeerders, investeren in het pand. Dus die willen ook de reële waarde van het pand weten. Dus de meeste zitten wel op de reële waarde waardering. Waarbij de directe methode het makkelijkste is en het meest wordt toegepast binnen de sector. De taxateur die kan heel veel aan modellen doen en die kan mooie berekeningen maken.

Interviewer: Maar die kan dan ook weer gebruik maken van de DCF methode.

B. Stuijbergen: Dat kan als onderdeel van zijn werk. Maar die kijken ook naar een stuk markt en die kijken ook naar de kosten voor verkopen. Dus de directe opbrengstwaarde is eigenlijk de waarde van het pand minus de kosten die je moet maken om te verkopen. Dat is je reële waarde.

Interviewer: En hoe zit het dan met de regels betreffende de IFRS?

B. Stuijbergen: Europa is een verzamelgoed van landen. Ieder land had zijn eigen verslaggevingsstandaarden. Die standaarden zijn er in principe nog steeds, maar er zijn ook beursgenoteerde bedrijven op de beurs in Europa. Daarom is het lastig als je iedere keer andere verslaggevingsstandaarden hebt. Hierdoor heeft de Europese Uni in 2005 besloten om de IFRS toe te passen. En IFRS zijn van toepassingen op organisaties van openbaar belang. Dat zijn organisaties die beursgenoteerde aandelen hebben, maar het kan ook zijn dat zij beursgenoteerde obligaties hebben. Daarnaast kunnen er nog andere organisaties worden aangemerkt als openbaarbelang. Als daar belang bij is om bepaalde resultaten bij elkaar te doen. Voorbeeld daarvan is de Rabobank. Dus daar zitten wel wat haken en ogen aan. Maar grosso modo is beursgenoteerd zijn wel van belang. Dat zie je overal in de wereld. Je ziet steeds meer naar de IFRS over gaan. In Japan is men er mee bezig en in Amerika zijn ze voorzichtig bezig om in ieder geval de US GAAP te synchroniseren met de IFRS. De verschillen tussen die twee worden steeds kleiner en de plannen zijn er ook om op den duur over te gaan op de IFRS. Maar dat blijft een beetje moeilijk. Het zal uiteindelijk wel gebeuren maar wanneer dat gebeurt? Dat zal pas zijn als Amerika vindt dat de IFRS voldoet aan hun eigen regelgeving.

Interviewer: Als onderdeel van de IFRS wordt er een verplichte taxatiefrequentie opgesteld van minimaal eens per drie jaar. Wat vindt u daar van?

B. Stuijbergen: Het zijn de regels en daar kunnen wij mee leven, dat is eigenlijk de consensus die er over heerst. Maar idealiter zou je ieder moment de reële waarde willen weten. Maar je hebt ook nog een kosten baten analyse. Als je die meeneemt is het redelijk wat daar staat. Ik kan me wel voorstellen dat investeerders behoefte hebben om vaker de waarde van het pand te achterhalen, om zo ook transparantie te krijgen op je belegging. Maar het is niet fout als een klant het eens per drie jaar laat taxeren volgens de IFRS. IFRS is de regel en die wordt toegepast, wij kunnen daarover niets zeggen.

Interviewer: Oké, maar wat is uw eigen interpretatie daarvan?

B. Stuijbergen: Gezien de huidige omstandigheden en de dingen die plaatsvinden is eens per jaar wel aan te bevelen. Maar goed een aanbeveling is nog iets anders dan een bedrijf die niet aan de regelgeving voldoet. Het is ook aan de investeerders en geïnvesteerde om de frequentie vast te stellen. Als zij dat vaker willen is dat prima.

Interviewer: Wat voor effecten heeft leegstand op de kantorensector?

B. Stuijbergen: Zoals we net besproken hebben, je kunt aan twee kanten zitten. Aan de gehuurde kant. Dan ga je kijken van hoe gebruik ik het pand en wat kan ik er mee doen. Aan de bellegingskant heb je een pand en moet je daar een huurder voor vinden. Het effect is eigenlijk het markteffect. Als je veel vraag hebt en weinig aanbod dan kun je het kwijt. Op het moment dat je veel aanbod is en weinig vraag, dan kan je daar een probleem hebben met je waardering. Het is dus net hoe het economische tij daar bij valt. Het effect nu is dat er veel aanbod is en weinig vraag, dus wat is het effect? Je zult zien dat de waarde van het vastgoed dalende zal zijn.

Interviewer: Wat zou er veranderd moeten worden in de markt om de leegstand aan te pakken?

B. Stuijbergen: Dat is heel moeilijk. Simpel gezegd zou je zeggen van minder kantoorpanden. Maar de panden staan er nu eenmaal. Dus denk ik dat de markt moet kijken naar mogelijkheden om de ruimte te benutten, of om te zeggen; we hebben te veel panden, er moeten er een paar weg. En wat je ziet is dat bedrijven ook hun hele strategie veranderen. Het nieuwe werken wordt ingevoerd en als gevolg is er minder behoefte aan kantoorruimte. Dit stimuleert de leegstand ook. Het kan ook zijn dat over een paar jaar het economische tij helemaal omslaat en dat er meer hoofdkantoren zich in Nederland gaan vestigen. Belastingtechnische kan dat wel eens interessant zijn, dus het hangt heel erg af van vraag en aanbod. Wat zou er verandert moeten worden in de leegstand? Ik denk eerst een stuk aanpassen op de huidige omstandigheden die er zijn, de trends en tendenties. Dus oude panden hoeven niet terug te komen in de vastgoedmarkt. Aan de ander kant moeten wij als Nederland BV zorgen voor voldoende werkgelegenheid om die vierkant meters te vullen. Dus het ligt niet alleen bij de beleggers, maar op micro en macro niveau.

Interviewer: Wordt er bij het aanhouden van het vastgoed rekening gehouden met de economische duur of de bezittingsduur?

B. Stuijbergen: In principe maakt het niet uit. Al moet je er wel rekeningen mee houden bij de waardering.

Interviewer: In welke mate ziet u incentives terugkomen.

B. Stuijbergen: Die zie je voornamelijk terugkomen bij klanten die huren. De klant moet eigenlijk kijken wat de totale incentives zijn die bij het pand horen en die moet je meenemen. Want het is opbrengst en de verslaggevingsregels zeggen; verliezen moet je nemen zodra ze zich voordoen, maar opbrengsten moet je nemen als je ze realiseert. En daar zit het verschil in. Want de opbrengsten die realiseer je niet op jaar één maar over de gehele looptijd. Stel je hebt een tienjarig contract en de jaren één en zes zijn gratis, dan zijn je totale kosten over die tien jaar eigenlijk acht jaar huur. Ik krijg per jaar een huurfactuur binnen en die moet je afzetten tegen je opbrengsten.

Interviewer: Dus die incentives worden gezien als opbrengt?

B. Stuijbergen: Ja en die moet je gelijkmatig nemen over de looptijd van het contract. Maar je hebt ook incentives in vormen van een fee. Dan zeggen wij van; die moet je op je balans laten staan en gedurende de looptijd vrijlaten vallen.

Interviewer: Wat is het belang van een eventuele afwaardering?

B. Stuijbergen: In feite wil je in je verslaggeving het resultaat van het jaar laten zien. Hoe staat de onderneming er voor. Dus het belang van een eventuele afwaardering is daarin wel belangrijk. Want als je hem niet neemt maar wel hebt, blijft je activa hoger. Dus het belang kan groot zijn. Het kunnen grote posten zijn die door je resultaten van het jaar lopen. Het kan ook als de markt stabiliseert, dat het belang minder groot is. Het hangt af verschillende economische situaties en er kunnen verschillende belangen bij spelen.

Interviewer: Welke zaken spelen vooral mee bij een eventuele afwaardering van vastgoed?

B. Stuijbergen: Eigenlijk kun je dat op twee manieren kwalificeren. Externe factoren, zoals marktomgeving, verandering bestemmingsplan. Die effecten kunnen ook meespelen bij de waardering. Maar ook interne factoren zoals leegstand. Als je geen huur krijgt kan het pand wel twee miljoen waard zijn, maar levert het nog steeds niks op. Dus het hele spectrum speelt daarin een rol.

Interviewer: Wat zijn de lange termijn gevolgen van deze afwaardering?

B. Stuijbergen: Er wordt een waardering gemaakt op basis van resultaten. Dus lange termijn kan gevolgen hebben dat de waardering van het bedrijf gerelateerd wordt in de aandelenkoers of in de keuze of een bank al of niet krediet verleend. Daar kunnen ander besluiten op worden genomen. Dat kan zowel op korte als op lange termijn zijn. Maar er moet ook rekening gehouden worden met de toekomstige verwachtingen.

Interviewer: Samenvatting antwoorden.