

Wie 'A' zegt, zegt nog geen 'B'.

Wie in Assets belegt,
belegt nog niet in **B**edrijfsruimten.

Een onderzoek naar de financiële haalbaarheid voor de institutionele belegger om te beleggen in (bestaande) bedrijfsruimten.

J-W Burggraaf

In samenwerking met Brink Groep

Tiel, 13 april 2010

COLOFON

Auteur: J.W. (Jan-Willem) Burggraaf
E: jwburggraaf@hotmail.com
Studentnummer: 1664190



Afstudeerinstelling: Rijksuniversiteit Groningen
Faculteit *der* Ruimtelijke Wetenschappen
Master Vastgoedkunde
Adres: Landleven 1
Postbus 800
9700 AV Groningen
T: 050- 363 38 95
W: www.rug.nl



Afstudeerbedrijf: Brink Groep - Tiel
Adres: Appelboogerd 2
4000 AK Tiel
T: 0344- 67 58 75
F: 0344- 67 58 73
W. www.brinkgroep.nl



Afstudeercommissie: dr. P.R.A. Terpstra, Rijksuniversiteit Groningen
ing. M.R. Veenendaal (Rick), Brink Groep
ir. K.T. de Lange (Kevin), Brink Groep

Jan-Willem Burggraaf ©, The Netherlands

Alle rechten voorbehouden. Niets uit de scriptie mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of op enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de auteur. Voor het overnemen van een of enkel gedeelte(n) uit de scriptie in bloemlezing, syllabi of andere compilatiewerken dient men zich tot de auteur of Brink Groep te wenden. Voorgaande geldt niet indien informatie gebruikt wordt voor studie doeleinden.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrievable system, or transmission of the author or Brink Groep.

Voorwoord

Tiel, april 2010

Voor u ligt mijn afstudeeronderzoek ter afsluiting van de Master opleiding Vastgoedkunde aan Rijksuniversiteit Groningen. Eind 2008 ben ik mij gaan oriënteren op welk afstudeerbedrijf ik mijn master thesis wilde volbrengen. Bij Brink Groep heb ik die mogelijkheid gekregen. Brink Groep heeft drie vestigingen, waarvan de vestiging in Tiel voor mij het best bereikbaar is. Hier ben ik dan ook in de afstudeerperiode geplaatst. Dat het schrijven niet zonder slag of stoot is gegaan hoeft geen nadere toelichting. Ook niet dat uiteindelijk enkele verschuivingen in onderwerp hebben plaatsgevonden, vergeleken met het initiatief tot schrijven. Het was een periode van schrijven, onderzoeken en vooral leren op allerlei gebieden.

Tijdens het schrijven van dit onderzoek heb ik aandacht, steun en vertrouwen gekregen van de volgende personen. Als eerste wil ik mijn begeleider vanuit Rijksuniversiteit Groningen (RuG), dr. P.R.A. Terpstra, bedanken. Bedanken dat hij de kennis en ervaringen met mij wilde delen en bereid was tijd vrij te maken voor de nodige begeleiding. Een gedeelte tweede plaats, voor Rick Veenendaal, Kevin de Lange en Jim Teunizen van Brink Groep. De vele besprekingen, gezamenlijk of apart, waren verhelderend, prettig en duidelijk. Er was duidelijkheid over kwaliteit, verwachtingen en verbeteringen die moesten worden gedaan. Ook wil ik andere begeleiders vanuit de RuG en de overige collega's van Brink Groep bedanken, die tijd voor me namen om mee te kijken en bij te sturen. Als laatste mijn ouders, voor het uitlenen van de auto, maar vooral voor betrokkenheid en ondersteuning.

Uiteindelijk is onderzocht waarom institutionele beleggers niet toetreden tot de bedrijfsruimtemarkt en onder welke voorwaarden dat wel mogelijk moet zijn. Deze insteek is ontstaan na een congres waar is gesproken over een bijdrage die beleggers kunnen leveren bij bedrijventerreinen om veroudering tegen te gaan. Hier ben ik verder op ingegaan aangezien dit een onbeschreven blad vormde binnen vele onderzoeken over bedrijventerreinen. Dat heeft geresulteerd in het rapport wat voor u ligt. Veel leesplezier!

Met vriendelijke groet,

Jan-willem Burggraaf

SAMENVATTING

Al decennia lang wordt de discussie gevoerd hoe bedrijventerreinen de nodige kwaliteitsverbeteringen kunnen ondergaan. Als reactie op diverse rapporten hebben enkele vastgoedbeleggers aangegeven onder welke voorwaarden zij progressief met bestaande bedrijfsruimten aan de slag willen gaan. In deze masterthesis wordt daarom het antwoord op de volgende centrale vraag onderzocht: *“Is het voor institutionele beleggers (financieel) haalbaar te participeren in (bestaande) bedrijfsruimten op bedrijventerreinen met als doel om tot een kwaliteitsverbetering te komen?”*

Kwalitatieve verbetering van bestaande bedrijfsruimten

De bedrijfsruimten gaan kwalitatief achteruit door relatieve, technische en functionele veroudering. Bij einde levensduur is voornamelijk revitalisering de beste interventie om bedrijfsruimten weer geschikt te maken. Door revitalisering worden verouderde bedrijfsruimten nieuw leven ingeblazen zodat deze weer voldoen aan de gewenste hernieuwde prestatie-eisen. Veelgenoemde kwaliteitsverbeteringen zijn: duurzaamheid, functionele kwaliteitseisen en beeldkwaliteit. Deze verbeteringen spelen volgens de ondervraagde beleggers ook voor de gebruikers. Ze verwachten niet, of in zeer beperkte mate, dat de gebruikers bereid zijn om bovengemiddelde geleverde kwaliteiten (surplus) te vergoeden. Vergoeding van hogere kwaliteit is mogelijk:

- Bij gebruikers in vorm van: langere huurcontracten (lager risico), surplus, marktconformiteit of winstdeling in energiebesparingen.
- Bij beleggers het voordeel door betere verhuur- en verhandelbaarheid, langere levensduur, lagere onderhoudskosten en verhoging van beleggingswaarde.

Kortom; uniciteit van bedrijfsruimten kan zorgen voor langere levensduur, betere keefactor, langere huurcontracten en betere verhuur- en verhandelbaarheid.

Het beleggen in bedrijfsruimten

De ondervraagde beleggers geven aan dat ze voor de benodigde verbetering kunnen zorgen mits voldaan wordt aan bepaalde voorwaarden. De risico- rendementsverhouding is daarbij de belangrijkste. Een andere belangrijke voorwaarde van de beleggers is de zorg van overheid(instanties) voor een beter level playing field. Nog steeds gaat de overheid te gemakkelijk om met bedrijventerreinen. Dit uit zich bijvoorbeeld in goedkope gronduitgifte (biedingsoorlog) en te ruime reserveringen, waarbij inbreiding geen aandacht heeft. Daarnaast worden er te weinig eisen gesteld aan gebouw- en terreinkwaliteiten. Juist op het moment van realiseren heeft de overheid maximale invloed op kwaliteitsnormen. Ook is er nog te weinig sturing en aandacht voor de openbare ruimte. Tenslotte ontbreekt het aan regionale samenwerking. Al deze ontmoedigende maatregelen dragen bij aan negatieve doorontwikkelingen van de bedrijfsruimtemarkt.

De markt

De afweging tussen huur en koop wordt door de gebruikers niet consistent gemaakt en op basis van verkeerde financiële overwegingen. Door padafhankelijkheid heeft het eigendom (70%) nog steeds de voorkeur.

De huurders zijn te splitsen in: toekomstige huurders die een specifiek gebouw zoeken of een generiek gebouw waarbij juist huurders gezocht moeten worden. In het eerste geval, een specifiek gebouw, dient dit vergoed te worden door een hogere huur of een langere huurtermijn. In het geval van een generiek gebouw dient de vergoeding marktconform te zijn.

Enerzijds is de kleine huurmarkt niet positief voor de institutionele belegger vanwege slechte verhandelbaarheid, anderzijds is ook te stellen dat de potentiële markt hierdoor zeer groot is. De potentiële markt voor huur betreft dan ook 70%. Opvallend is dat beleggers tot op heden weinig tot geen gericht onderzoek hebben gedaan naar deze nichemarkt.

(Financiële) haalbaarheid

De gunstige eigenschappen van het beleggen in de marktcluster bedrijfsruimten zijn voornamelijk: de relatief lage investeringen, de nichemarkt, snelle reactietijd (timelag) en de bijdrage aan diversificatie binnen de beleggingsportefeuille. De geïnterviewden geven aan dat het ontbreken van een consistent politiek en bestuurlijk beleid een bedreiging is voor de bedrijfsruimtemarkt. Zeker bij bestaande bedrijfsruimten doet zich het probleem van fragmentatie voor. Als er al op objectniveau belegd wordt, dan dienen de omliggende gebouwen in bezit te zijn van professionele partijen. Het belangrijkste criterium blijft dan ook de locatie. Verder verwachten de geïnterviewden dat door beter gebruik en toenemende mondialisering, de bedrijfsruimtemarkt verschuift van een uitbreidings- naar een vervangingsmarkt.

Vergeleken met andere type vastgoedbeleggingen is het risico/rendement-profiel van bedrijfsruimten ongunstig en hierdoor wordt er een hogere rendementseis gesteld. De ondervraagde beleggers noemen op portefeuilleniveau de slechte verhandelbaarheid en de (geconcentreerde) korte huurcontracten als risico's. De opvallendste risico's voor objectniveau zijn:

- Waardeverandering van grond en huurprijs.
- Kwaliteit gebruiker; risico van afwijkende risicoprofiel.
- Korte levensduur

Gezien de huidige marktomstandigheden en de slechte verhandelbaarheid geven de deelnemers veelal aan dat het geëiste rendement minimaal 10% moet zijn. Dit ligt 6,5% hoger dan de tienjarige staatsobligatie. Gezien de hoge rendementseis is het de vraag of beleggen in bedrijfsruimten dan ooit zal gebeuren.

Haalbaarheidsanalyse casestudies

Voor de haalbaarheidsanalyse zijn vier herstructureringscasestudies geselecteerd op objectniveau. De locaties zijn gelegen in: Etten-Leur, Hattem, Eindhoven en Oosterhout (uitleglocatie) en zijn verwerkt in het gemaakte model.

De haalbaarheidsanalyse toont aan dat de verschillende parameters onrealistisch moeten stijgen, wil revitaliseren financieel gezien haalbaar zijn. Met de huidige uitgangspunten en resultaten van de gehouden casestudies, is er maar één conclusie mogelijk: op korte termijn is het voor de institutionele belegger vanwege het ongunstige investeringsklimaat onrealistisch om te beleggen in bestaande bedrijfsruimten.

De gevoeligheidsanalyse toont aan welke parameters voornamelijk moeten veranderen. De deelnemers geven aan dat de huurinkomsten en grondwaarde dermate laag zijn dat dit zorgt voor een onaantrekkelijk rendement. De getoonde resultaten geven inderdaad aan dat de huurinkomsten (25 á 35%) het meest bepalend zijn. Naast de genoemde grondwaarde (8 á 10%) zijn ook levensduur (12 á 15%) en exploitatieperiode (11 á 14%) zeker zo bepalend.

De voor dit onderzoek samengestelde kwaliteiten, 'basis' en 'zeer goede', verschillen qua invloed minimaal op het rendement. Dit komt doordat 'zeer goede' kwaliteit deels gecompenseerd wordt met een langere levensduur (40 jaar) en vermindering van leegstand (5%).

Bij de scenarioanalyse laten de bedrijfsruimten met 'zeer goede kwaliteit' en een exploitatieperiode van 20 jaar een kleinere volatiliteit zien rond rendement dan bij basiskwaliteit en 10 jarige belegging. Desondanks zijn de gerealiseerde rendementen bij een normaal scenario niet gunstig. Alleen bij een 'best case' scenario zijn er enigszins acceptabele prestaties (IRR van 0% tot 5,1%). Ondanks het feit dat er maar één case voor de uitleglocatie is toegepast laat deze, onder verschillende scenario's, positief afwijkende prestaties zien (IRR van -0,2% tot 6,5%).

Conclusie

Op korte termijn is het niet haalbaar dat institutionele beleggers meer gaan toetreden tot de bedrijfsruimtemarkt. Al vormen nieuwe type beleggingen een meerwaarde voor de portefeuille zal door de hoge (geschatte) risico's van bedrijfsruimten een onrealistisch geëist rendement ontstaan. Hierdoor is het financieel niet mogelijk om bedrijfsruimten kwalitatief te verbeteren. Op lange termijn zullen bij een goed level playing field de uitleglocaties en dit op gebiedsniveau meer mogelijkheden bieden dan de bestaande bedrijfsruimten. Door de vervangingsmarkt zal de bijdrage van de institutionele belegger aan het verzakelijken van de bedrijfsruimtemarkt minimaal zijn. 'Ze zeggen A maar op de korte termijn geen B'.

Aanbevelingen

Aan de hand van de resultaten uit het onderzoek zijn er de verschillende aanbevelingen te geven.

Aanbeveling voor de overheid:

1. De huurniveaus en grondwaarden dienen sterk verbeterd te worden. Dit is voornamelijk mogelijk door het creëren van meer schaarste.
2. Meer kwaliteit of revitalisering stimuleren bij marktpartijen door bijvoorbeeld: residuele grondwaarden, gunning van rendabele ontwikkelingen gekoppeld aan onrendabele bedrijfsruimten (verevenen) en belastingvoordelen. Subsidie moet worden vermeden en vormt een laatste stuurmiddel.
3. Bij nieuwe uitgifte op gebiedsniveau aan (consortium) beleggers aan te bieden.
4. Regionale afspraken tegen voorkoming van marktversturende marktontwikkelingen (no further action letter). Zorgt daarbij (landelijk/regionaal) voor strengere kwaliteitseisen waaraan (nieuwe) bedrijfsruimten moeten voldoen. Dit zorgt voor een snellere stijging van het prestatieniveau en een beter kwaliteitsniveau.
5. Beter samenwerking tussen de actoren.

Aanbeveling voor de gebruiker:

1. Maak een serieuze afweging welke eigendomsituatie voor uw organisatie het beste is
2. Bij een hogere huur en/ of langer huurcontract is ook een hoger kwaliteitsniveau mogelijk. Dit zou besparingen op energiekosten kunnen geven en de gebouw laten bijdragen aan de bedrijfsprestaties. Het huren is voornamelijk te prefereren:
 - a. als er bereidheid is om marktconforme bedrijfsruimten te huren of bedrijfsconforme bedrijfsruimten te vergoeden.
 - b. bij onzekerheid is over de toekomst van de bedrijfsonderneming.
 - c. als het kapitaal goed gebuikt kan worden voor de core business

Aanbeveling voor de institutionele belegger:

In de praktijk zal de institutionele belegger niet overgegaan tot het beleggen in bedrijfsruimten. Het zal voorlopig bij incidentele successen blijven. Enige aanbevelingen zijn:

1. zich verdiepen in de niche bedrijfsruimtemarkt en onderzoeken wat de toegevoegde waarde voor de totale beleggingsportefeuille zou kunnen zijn.
2. een specifiek gebouw voor specifieke huurder kan interessant zijn.
3. bij het beleggen in bedrijfsruimten dient gefocust te worden op uitleglocaties (gebiedsniveau heeft de voorkeur boven objectniveau).
4. investeer in het samenwerken met diverse partijen.
5. duurzaamheid mag niet meer ontbreken bij bedrijfsruimten.

6. let op mogelijke compensaties om de onrendabele top te dekken.
7. verhoging van kwaliteitsniveau heeft beperkte invloed op het rendement, als het aannemelijk is dat:
 - a. het ten goede komt aan een langere levensduur;
 - b. het voor betere keepfactor zorgt;
 - c. langere huurcontracten bevordert;
 - d. het zorg draagt voor betere verhuur en verhandelbaarheid.

INHOUDSOPGAVE

Voorwoord.....3
Samenvatting.....4

1 INTRODUCTIE 11

1.1 Aanleiding..... 11
1.2 Probleem, doel en vraagstelling 15
1.3 Gehanteerde onderzoeksmethode 16
1.4 Afbakening..... 17
1.5 Leeswijzer..... 18

2 BEDRIJFSRUIMTEN IN NEDERLAND 19

2.1 Inleiding bedrijfsruimten 19
2.2 Macroniveau..... 20
2.3 Mesoniveau 21
2.3.1 Gemeentelijk en provinciaal beleid 21
2.3.2 Eigendomsvorm..... 21
2.3.3 Grondmarkt 22
2.3.4 Grondprijs 23
2.3.5 Huurprijzen 24
2.3.6 Bedrijfsruimtemarkt..... 24
2.3.7 Potentiële omvang bedrijfsruimten 26
2.3.8 Vestigingsplaatskeuze 26
2.4 Microniveau 27
2.4.1 Huidige problematiek..... 27
2.4.2 Kwaliteit 28
2.4.3 Veroudering..... 29
2.4.4 Fysieke ingreep 31
2.4.5 De gevraagde gebouwkwaliteiten 32

3 INSTITUTIONELE BELEGGER..... 34

3.1 Inleiding..... 34
3.2 Direct en indirect vastgoed 35
3.3 De vastgoedportefeuille..... 36
3.4 Bedrijfsruimten 38
3.5 Risico & rendement van bedrijfsruimten 39

4 BELEGGEN IN BEDRIJFSRUIMTEN 42

4.1 Voor- en nadelen bedrijfsruimten 42
4.2 Macroniveau..... 43
4.3 Mesoniveau 44
4.3.1 Potentiële bedrijfsruimtemarkt..... 44
4.3.2 Huurprijsontwikkelingen 45
4.4 Microniveau 46
4.4.1 Kwaliteitscriteria van bedrijfsruimten..... 46
4.4.2 De risico's & het rendement 48
4.5 Kwaliteit gebruikers versus beleggers..... 51
4.5.1 Bedrijfs- of marktconform..... 51
4.5.2 Gradatie in kwaliteit 52

5	CASESTUDIES	53
5.1	Selectie bedrijfsruimten	53
5.2	Selectie conformiteit en kwaliteit	55
5.3	Financiële haalbaarheid	56
5.4	Samenvatting casestudies.....	66
5.4.1	Rendement	66
5.4.2	Haalbaarheidsanalyse.....	67
5.4.3	Gevoeligheidsanalyse.....	68
5.4.4	Scenarioanalyse	70
6	CONCLUSIES	72
7	AANBEVELINGEN	75
7.1	Aanbeveling voor de overheid:.....	75
7.2	Aanbeveling voor de gebruiker:.....	76
7.3	Aanbeveling voor de institutionele belegger:.....	76
7.4	Vervolgonderzoek:	77
8	LIJST VAN GERAADPLEEGDE BRONNEN	78
8.1	Literatuur	78
8.1.1	Boeken:.....	78
8.1.2	Artikelen/Publicaties.....	80
8.1.3	Workshops	82
8.1.4	Presentaties	82
8.1.5	Websites.....	83
8.2	Gesproken personen.....	83
9	BIJLAGEN.....	84
9.1	Vragenlijst geïnterviewden	84
9.2	De portefeuille samenstelling van de institutionele belegger	85
9.3	Bedrijfsruimten	86
9.4	Strategie institutionele belegger.....	87
9.5	De casestudies.....	88
9.5.1	Hattem, revitalisering.....	88
9.5.2	Locatie Eindhoven, revitalisering	89
9.5.3	Locatie Oosterhout, uitleglocatie	90
9.5.4	Exploitatiemodel.....	91
9.6	Overzicht gevoeligheidsanalyse.....	92
9.6.1	Gevoeligheidsanalyse.....	92
9.6.2	Kostenrange van twee kwaliteiten.....	97
9.7	Afbeeldingen	98

1 Introductie

1.1 Aanleiding

De aanleiding voor dit onderzoek is het 'statement van beleggers' (juli 2008) dat is overhandigd aan Minister J. Cramer. Het 'statement van beleggers' is een reactie op het initiatief van het VROM 'Mooi Nederland' (2009). In dit statement van beleggers wordt uiteengezet waarom en op welke manier beleggers bereid zijn te investeren en het verbeteren van bedrijventerreinen.

De inhoud van het rapport 'Mooi Nederland' concentreert zich hoofdzakelijk op de problematiek die is ontstaan bij bedrijventerreinen. Deze problematiek laat zich beter omschrijven als:

- de beleving van 'blokkendozen' langs snelwegen;
- 'verrommeling' van het landschap;
- geen markt;
- ontbreken van visie, juist gebruik en optimale bedrijfsruimten.

Als aanpak van dit probleem wordt een nieuwe planmatige manier van uitvoeren en stimulering van het herstructureren van bedrijventerreinen gesuggereerd. De VROM-raad stelt daarnaast vast, dat private partijen kunnen bijdragen aan een kwalitatieve en kwantitatieve impuls aan bestaande bedrijventerreinen. Dit zou een positief effect geven op een betere marktwerking van bedrijventerreinen. Als argument hiervoor wordt genoemd dat: 'marktpartijen over het algemeen meer kennis hebben van de marktvraag en omgang met vastgoed' (VROM-raad, 2006). Marktpartijen kunnen dit niet alleen, maar zijn afhankelijk van gebruikers, overheid en markt. Elke schakel hiervan is van belang, als het dient te komen tot verbetering van bedrijfsruimten.

Statement beleggers

Volgens het 'statement van beleggers' willen de institutionele beleggers, in tegenstelling tot de andere private partijen, progressief aan de slag met bedrijfsruimten (Haas, et al., 2009). Doordat deze beleggers bij de complete vastgoedketen betrokken zijn, dat wil zeggen van initiatief tot beheer, kunnen zij op een waardevolle manier bijdragen aan het verbeteren van bestaande bedrijventerreinen. Voor de institutionele beleggers is het product immers vastgoed. Om vastgoed optimaal te laten renderen is goed functioneren met de juiste kwaliteit onlosmakelijk met elkaar verbonden. Als institutionele beleggers actief toetreden, draagt dat bij aan de realisatie van een 'Mooi Nederland'.

De opgave

De onderliggende cijfers, tabel 1, verklaren waarom het afgelopen decennium nader aandacht is besteed van het Ministerie van Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening & Milieubeheer (VROM) en Economische Zaken (EZ), voor de aanpak van de bedrijventerreinenproblematiek. Door de verantwoordelijke bestuursorganen is de onderzoekscommissie: Taskforce (Her)ontwikkeling Bedrijventerreinen (THB) gevormd onder leiding van de heer mr. P.G.A. Noordanus. Volgens zijn rapport 'ruimte voor kwaliteit' is een derde van alle bedrijventerreinen verouderd. De betrouwbaarheid van dit cijfer is overigens wel twijfelachtig (Traa & Knobben, 2009).

Tabel 1 Cijfers over bedrijventerreinen

Cijfers	Aantal
Totaal aantal bedrijventerreinen	3.606 st.
Totaal oppervlakte	100.900 ha
Percentage van Ned. Oppervlakte	2,1 %
Aantal werknemers op actief	2.129.995 Fte
Verantwoordelijk voor BBP	33 %
Gemengde terreinen	3.173 st.
<i>Totale oppervlakte gemengde bedrijventerreinen</i>	<i>58.000 ha</i>
Herstructureringsopgave	16.000 ha.
(zware)Revitalisering	15.200 ha.
Herprofilering	800 ha.

Bron: Cijfers van; LISA, IBIS werklocaties 2009, CBS.

Toelichting op de tabel: het totale grondgebruik van woningen is ten opzichte van Nederland, 6,6%. Bedrijventerreinen nemen 2,1% in gebruik. De oppervlakte van bedrijventerreinen is circa een derde van het totale oppervlak van woningbouw. De wijze waarop de Rijksoverheid deze twee functiegroepen benadert, is desondanks verschillend. Door de overheid worden er zeer stringente eisen en plannings gesteld aan de (her-) ontwikkeling van woningen, terwijl er veel minder beleid is ten aanzien van

bedrijventerreinen. In het rapport 'kansen voor kwaliteit' wordt ondermeer beschreven dat een grote herstructureringsopgave van circa 16.000 hectare (Noordanus, 2008) in het verschieft ligt, door onder andere bestaande bedrijventerreinen te revitaliseren. Een belangrijke oorzaak van deze immense opgave is volgens de VROM-raad (2006) gelegen in het feit dat bedrijventerreinen te snel worden uitgegeven door gemeenten en afgeschreven door eigenaren. In de afgelopen zeventien jaar is ongeveer 175 hectare bedrijventerrein geherstructureerd, wat in beginsel een aanzienlijk volume lijkt. Echter wanneer de uitgifte van nieuwe bedrijventerreinen (1.400 hectare) wordt vergeleken met de reeds geherstructureerde terreinen, dan is duidelijk zichtbaar dat er nog onvoldoende op herstructurering wordt gestuurd.

Gezien het tempo en volume van de herstructureringsopgave en het ontbreken van structurele veranderingen ten aanzien van de aanpak, zal in de toekomst een nog grotere en complexe opgave ontstaan. De (op-)nieuw uitgegeven terreinen raken immers ook verouderd. Ook bedrijventerreinen, die nu met hulp van subsidies worden geherstructureerd, zijn op de lange termijn weer aan de beurt.

Karakteristieken van bedrijfsruimten

Een specifiek kenmerk van bedrijventerreinen is dat de gevestigde ondernemingen naast gebruiker ook eigenaar zijn van de aanwezige bedrijfsruimten. Hierdoor zijn bedrijfsruimten op bedrijventerreinen een eigenaarmarkt in plaats van een huurdermarkt. Een direct gevolg hiervan is dat waar ondernemers huisvesting in eigendom hebben, veroudering snel optreedt. De focus bij ondernemers ligt op de primaire bedrijfsprocessen en in mindere mate bij het hebben van aandacht voor de huisvesting, waarin deze processen moeten plaatsvinden. Het vastgoed wordt beschouwd als een (tijdelijk) productiemiddel, dat niet behoort tot de core business van bedrijven.

Als het al tot investeren in bedrijfsruimten aankomt, wordt dit zo lang mogelijk uitgesteld. Grotendeels is de kwalitatieve achteruitgang van bedrijfsruimten hieraan te wijten. Een ander gevolg van deze strategie is dat eigenaren wanneer er werkelijk een ingreep moet worden gedaan, vaak kiezen voor uitplaatsing in plaats van de meer complexere facelift of revitalisering. Door deze verplaatsingen (bedrijfsdynamiek) van oude naar nieuwe locaties of door het uitblijven van investeringen, loopt de kwaliteit van de bestaande bedrijfsruimten snel achteruit. Dit heeft zijn uitwerking op de uitstraling, werkgelegenheid, productiviteit, collectiviteit en veiligheid van het bedrijventerrein. 'Mooi Nederland' probeert hiervoor oplossingsrichtingen aan te reiken die bijdragen aan de ontwikkeling van een duurzame economie in Nederland. Eén van de oplossingen is het creëren van flexibele, courante bedrijfsgebouwen en terreinen met voldoende kwaliteitsniveau. Echter tot op heden ontbreekt het aan een match tussen de institutionele belegger en de gebruiker.

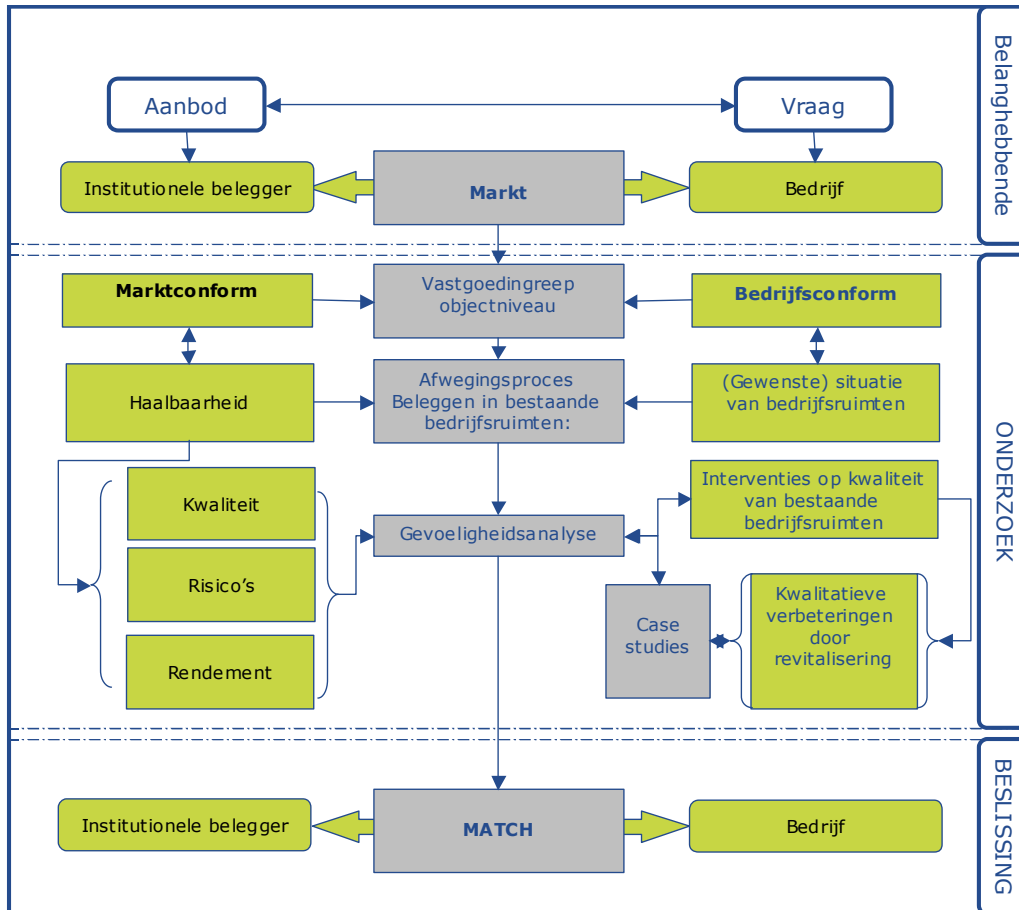
De relevantie en noodzaak van het hebben van kwalitatief voldoende bedrijventerreinen wordt hieronder duidelijk weergegeven.

De aanpak

Ondanks de politieke aandacht zijn er nog onvoldoende, grootschalige resultaten geboekt op het gebied van het toevoegen van extra kwaliteit en intensievere betrokkenheid van private partijen bij herstructurering van bedrijventerreinen. Het alleen sturen op het verhelpen van symptomen, zoals de matige kwaliteit, raakt de kern van het probleem niet. Deze problemen kunnen slechts worden verholpen door adequate stappen te nemen ten aanzien van het aanpakken van de 'kern'. Ten gevolge van het maatschappelijke debat en de wens van bedrijven om te herstructureren, is vanuit de politiek een sterke lobby gestart deze problematiek van kwaliteitsverslechtering tegen te gaan. De initiëring is gericht op zowel het kwalitatief verbeteren van het openbaar gebied als de bedrijfsruimten op zichzelf. Wanneer bedrijfsruimten langer blijft voldoen aan de eisen en wensen van de gebruiker en constant 'up to date' wordt gehouden, zal dat ten goede komen aan de kwaliteit van bedrijventerreinen, maar ook aan de eigen primaire bedrijfsprocessen. Een neveneffect is dat er een geringere vraag zal zijn naar nieuwe uitleglocaties. De aanpak kan worden vervuld door meer verzakelijking vanuit de professionele belegger.

Hieronder in figuur 1 is het conceptueel model te zien dat duidelijkheid geeft waar dit onderzoek zich op richt.

Figuur 1 Conceptueel model



Bron: Eigen bewerking

Het bovenstaande model geeft duidelijkheid over de onderzoekseenheden die terugkomen in het onderzoek. Het geeft ook de belangrijkheid weer van de verschillende 'concepten' die van belang zijn voor het onderzoek. Het gaat om een toekomstige match tussen de institutionele belegger en gebruikers van bedrijfsruimten. Voorafgaand aan deze match dient het afwegingsproces inzichtelijk te worden gemaakt. Het gaat hierbij om de financiële haalbaarheid (rendement), risico's en kwaliteiten. Deze drie hebben zowel betrekking op de institutionele belegger als het bedrijf, de ondernemer. De noodzaak van de interventies komen voort uit de problematiek die er is met bedrijfsruimten.

1.2 Probleem, doel en vraagstelling

Bedrijfsruimten in Nederland staan steeds meer in de belangstelling voor herstructurering. Niet alleen de openbare ruimten vergen aandacht, maar de bedrijfsruimten zelf ook. Een belangrijke reden is het feit dat de eigenaars/gebruikers het nalaten om te investeren in bedrijfsruimten. Door het verzakelijken van de bedrijfsruimtemarkt zouden de institutionele beleggers een belangrijke rol kunnen vervullen. De probleemstelling van mijn onderzoek is dan als volgt te formuleren:

De eigenaren van bedrijfsruimten, voelen zich niet genoodzaakt (consequent) in bedrijfsruimten te investeren, waardoor de gewenste kwaliteit en verzakelijking op de (bestaande) bedrijventerreinen uitblijft.

Doel

Het doel van deze scriptie is allereerst te onderzoeken wat de belangrijkste afwegingen van de institutionele beleggers zijn om te investeren in (te herstructureren) bedrijfsruimten op bedrijventerreinen. Ten tweede: een model te ontwikkelen, waarmee institutionele beleggers onder verschillende financiële voorwaarden en kwaliteiten de haalbaarheid kunnen bepalen voor de te herstructureren bedrijfsruimten op bedrijventerreinen.

Vraagstelling

Het voorgaande laat zich vertalen tot de volgende centrale onderzoeksvraag:

Is het voor institutionele beleggers (financieel) haalbaar te participeren in (bestaande) bedrijfsruimten op bedrijventerreinen met als doel tot een kwaliteitsverbetering te komen?

Deelvragen

De bovenstaande centrale vraagstelling is te splitsen in drie delen: allereerst gaat het om de gebruiker, vervolgens de institutionele belegger en als laatste de financiële haalbaarheid van de kwaliteitsverbetering. De volgende deelvragen zijn hieruit te formuleren:

De deelvragen die betrekking hebben op het deel gebruikers:

- I. *Wat is de potentiële omvang en samenstelling van de markt?*
- II. *Wanneer dient de bedrijfsruimtegebruiker over te gaan tot eigendom en wanneer tot het huren?*
- III. *Welke kwaliteiten zijn van belang voor de gebruikers?*

De deelvragen die betrekking hebben op het deel institutionele belegger:

- IV. *Hoe ziet de huidige vastgoedportefeuille van de institutionele belegger er uit?*
- V. *Waar letten de institutionele beleggers op bij een nieuwe asset?*
- VI. *Onder welke voorwaarden willen institutionele beleggers investeren in verouderde leegstaande bedrijfsruimten die gelegen zijn op (gemengde) bedrijventerreinen?*
- VII. *Welke kwaliteiten zijn volgens de geïnterviewden van belang?*
- VIII. *Welke kwaliteitseisen komen overeen tussen gebruiker en institutionele belegger?*

De deelvragen die betrekking hebben op het deel financiële haalbaarheid van de kwaliteitsverbetering:

- IX. *Is revitalisering financieel haalbaar voor de institutionele belegger en hoe verhoudt de kwaliteitspositionering zich tot elkaar?*
- X. *Wat zijn de risico's en het geëiste rendement bij het beleggen in bedrijfsruimten*
- XI. *Welke parameters zijn voor de haalbaarheid op objectniveau het meest van belang en wat zijn de gevolgen bij verschillende scenario's?*

1.3 Gehanteerde onderzoeksmethode

Er wordt gebruik gemaakt van een kwalitatief onderzoek, waarbij als bron individuele diepte-interviews als 'bevoorrechte getuigen' bijdragen. Deze diepte-interviews worden onder een kleine groep deskundigen gehouden. De argumentatie voor zo'n interview is:

- het vergelijken met literatuurstudie en het verklaren van eventuele verschillen;
- verkrijgen van nieuwe, actuele en gedetailleerde informatie.

Zodoende geeft het een actueel beeld van het onderwerp en verhoogt het de begripsvaliditeit.

Door gestructureerde interviewvragen worden de aspecten belicht rond het probleem van bedrijfsruimten. Het interview is aan de hand van open exploratievragen, waarbij de antwoorden meer reikwijdte geven. De betrouwbaarheid is te vergroten door:

- het aantal diepte-interviews vanuit verschillende invalshoeken;
- interne proefinterviews;
- een duidelijke afbakening;
- koppeling van literatuur en interviews;
- koppeling van onderzoek met een case;

Ondanks de bovenstaande punten blijft het een momentopname en zijn de resultaten verkennend en subjectief. Zeker in deze tijden van economische recessie, kunnen vastgoedbetrokkenen anders reageren. Toch kan worden gesteld dat door toepassing van drie invalshoeken: een grondig literatuuronderzoek, de diepte-interviews en een koppeling naar de praktijk door enkele casestudies, dit een bijdrage zal leveren aan de validiteit.

Casestudieonderzoek:

Om de validiteit te vergroten en het onderzoek een praktische uitwerking te geven, wordt het onderzoek afgesloten met drie casestudies. Voor deze casestudies ligt een Excel- modellering ten grondslag, waarin met kwantitatieve gegevens wordt gewerkt. Er zijn verschillende rekenmethodieken zoals the comparative method, the residual method and the profits principle (Douglas, 2000). De keuze hangt af van: beschikbaarheid data, betrouwbaarheid en courantheid van het vastgoed. Bij bedrijfsruimten is de keuze voor de profits benadering en wel de Discount Cashflow (DCF). De kwaliteitsaspecten en financieel- economische aspecten moeten worden vertaald naar een exploitatiemodel.

1.4 Afbakening

Het onderzoek dient te worden afgebakend om te komen tot de gewenste resultaten. De afbakening heeft betrekking op: bedrijventerreinentypologie, bedrijfsruimten en de institutionele belegger.

- Bedrijventerrein typologieën:

De definiëring van een bedrijventerrein is volgens het rapport 'ruimte voor kwaliteit': "Een ruimtelijk aaneengesloten of functioneel verbonden terrein dat bestemd en geschikt is voor gebruik door vestigingen ten behoeve van handel, nijverheid, commerciële en niet-commerciële dienstverlening en industrie, daaronder niet begrepen een terrein in overwegende mate bestemd voor kantoren, detailhandel of horeca" (Noordanus, 2008). Dit onderzoek richt zich voornamelijk op het type 'gemengd bedrijventerrein'. Dit zijn terreinen die naar oppervlakte en aantal het meest vertegenwoordigd zijn binnen de verschillende typologieën aan bedrijventerreinen. Daarbij zijn dit de terreinen waar het voornamelijk een eigenaar-gebruikersmarkt betreft en kan hier het meeste resultaat in kwaliteitsverbetering worden gerealiseerd. De definiëring van gemengde bedrijventerreinen is in dit onderzoek: terrein met een hindercategorie één tot en met vier, bestemd voor reguliere bedrijvigheid en niet behorend tot de terreinen die zijn getypeerd als hoogwaardig bedrijvenpark of distributiepark. Aangezien de kwaliteitsverbeteringen waarover nu gesproken wordt betrekking heeft op de bestaande bedrijventerreinen, zal het onderzoek zich hierop richten. Gekeken wordt naar kwaliteitsverbetering door middel van herstructurering.

- Bedrijfsruimten:

In totaal zijn er vijf hoofdtypologieën bedrijfsruimten te onderscheiden (Ten Have, 2003): bedrijfsruimte met kantoren, bedrijfsverzamelgebouwen, bedrijfshallen, de kantoorachtige en procesindustrie. Bedrijfsruimten zijn in dit onderzoek; gebouwen en terreinen die bestemd zijn voor productie, opslag en verwerkingen van goederen, waarvan het kantooroppervlakte niet meer dan 50% bedraagt. De logistieke sector wordt, waar mogelijk, buiten het onderzoek gelaten. In logistiek vastgoed zijn de institutionele bedrijven namelijk al actief. De consumentgerichte ondernemingen vallen geheel buiten het onderzoek, doordat consumenten gerichte bedrijven meer bewust zijn van kwaliteit en overwegend al meer huren. Het is dan ook aannemelijk dat vooral de productiegerichte bedrijven die naar aantal ruim 40% vertegenwoordigen, kwalitatief moeten worden verbeterd.

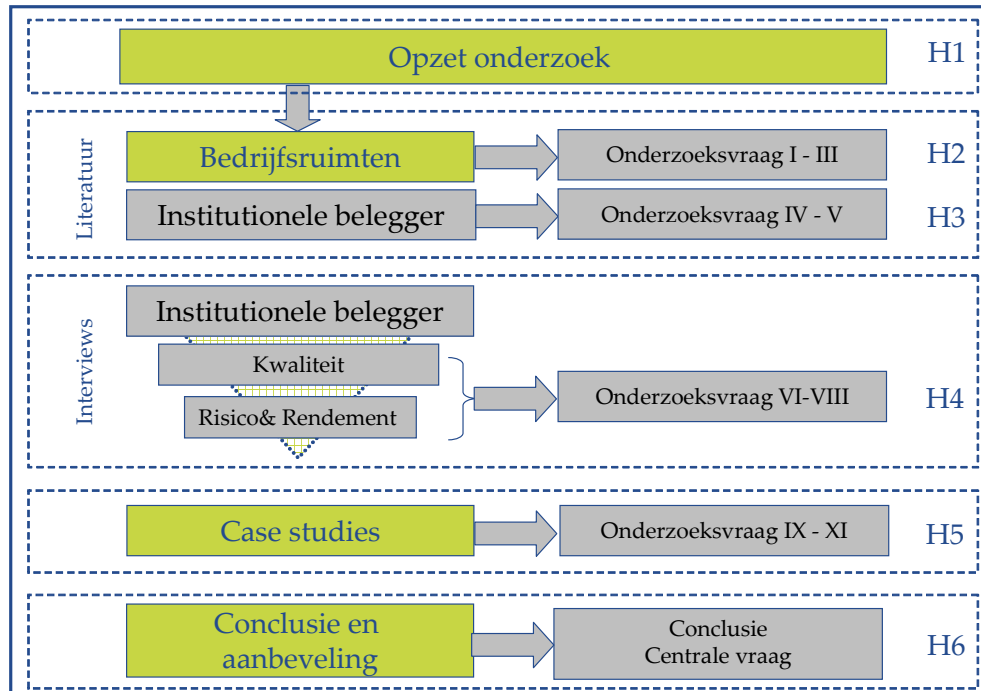
- Institutionele belegger:

Onder de institutionele beleggers vallen: pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, banken, beleggingsmaatschappijen en overige, zoals stichtingen. Niet elke partij belegt evenveel in vastgoed. Daarom richt dit onderzoek zich voornamelijk op partijen die zich uitdrukkelijk bezig houden met het beleggen in vastgoed en die zeer vermogend zijn. Dit betreffen de pensioenfondsen en verzekeraars.

1.5 Leeswijzer

Voor het uitvoeren van dit onderzoek is een onderzoeksmodel samengesteld, zoals weergegeven in onderstaande figuur.

Figuur 2 Opzet leeswijzer



Het onderzoek begint met **hoofdstuk 1** en heeft tot doel om op een gestructureerde manier tot beantwoording van de centrale vraag te komen. Vervolgens wordt in **hoofdstuk 2** de resultaten van bedrijfsruimten uiteengezet. Deze zijn vanuit de literatuurstudie naar voren zijn gekomen. In **hoofdstuk 3** komt naar voren wat nu de rol is van de institutionele belegger, de algemene beginselen van het beleggen, de beleggingsportefeuille, het beleggingsbeleid en de huidige vastgoedportefeuille.

Na beschrijving van de bestaande literatuur, dient er nader onderzoek plaats te vinden.

Allereerst wordt in **hoofdstuk 4** de interviewresultaten uiteengezet. Hierbij staan drie thema's centraal. Als eerste de kwaliteitscriteria, die bepalend zijn voor beleggers. Daarnaast een uiteenzetting van de risico's en het geëiste rendement bij het beleggen in bedrijfsruimten. Afgesloten wordt er met een koppeling tussen de literatuur en de interviews. Naar aanleiding van die resultaten wordt in **hoofdstuk 5** de geselecteerde bedrijfsruimten beschreven die voor een casestudie in aanmerking komen. Hieruit komt naar voren of het revitaliseren van bedrijfsruimten financieel haalbaar is met een uiteenzetting van kwaliteit, risico's & rendementen. **Hoofdstuk 6** is een afsluiting van het geheel en bestaat uit een conclusie en aanbevelingen. Vervolgens komen in de daaropvolgende hoofdstukken de bijlagen.

2 Bedrijfsruimten in Nederland

Hoofdstuk twee dient als inleiding voor de latere hoofdstukken en heeft tot doel om meer inzicht over bedrijventerreinen en de daarop gevestigde bedrijven te geven vanuit de bestaande literatuur. Paragraaf 2.1 begint met een inleiding, vervolgens komen in §2.2 en §2.3 de eigenschappen van verschillende bedrijventerreinen en de gebruikers aan de orde. Vervolgens vindt onderzoek plaats naar het functioneren van de bedrijfsruimtemarkt, zoals de eigendomsverhoudingen en vestigingsplaatskeuze. Kortom, een nadere verdieping van bedrijventerreinen en bedrijfsruimten.

2.1 Inleiding bedrijfsruimten

Vanaf 1900 is een grote verschuiving zichtbaar in huisvestingskeuze en manier van ondernemen door bedrijven. Het produceren van bedrijven is door de tijd heen sterk veranderd. De ontwikkelingen die deze bedrijven hebben doorgemaakt zijn in Nederland onder te verdelen in vier stadia's:

In het eerste stadium, tot 1950, bestaat het grootste deel van de Nederlandse ondernemingen hoofdzakelijk uit familiebedrijven. Met een sterke agrarische basis, georiënteerd op handel en ambacht. Het eerste stadium wordt ook wel aangeduid met de term '*competitive capitalism*' (Pellenbarg et al.,2005).

Kort na de tweede wereldoorlog brak het tweede stadium aan. De welvaart in Nederland verbeterde aanzienlijk en door de mechanisering werden productieprocessen eenvoudiger en sneller. De mechanisering veroorzaakte een gedwongen optimalisatieslag van het complete productieproces, hoofdzakelijke in de industriële sector. Het tweede stadium wordt ook wel '*organized capitalism*' (Knox, 1993) genoemd.

Het derde stadium wordt vooral gekenmerkt door grote investeringen in bedrijfsontwikkelingen en het hoge tempo waarmee de kennisindustrie toeneemt. Voorzichtig worden de contouren zichtbaar van de moderne groei-economie als onderdeel van de complete samenleving (Pellenbarg et al.,2005). In deze periode wordt kwaliteit en representatieve bedrijfslocaties steeds meer van belang geacht. (Pellenbarg, 2002). Deze laatste fase noemt men; '*disorganized capitalism*' (Louw et al., 2004)

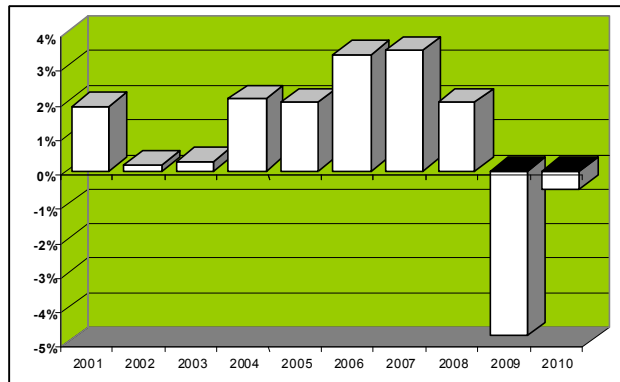
Wellicht dient zich nog een vierde periode aan, de post industriële, waar kennis, creativiteit en belevenis voorop staan. De afgelopen 100 jaar hebben: economie, groei en productieveranderingen weinig invloed gehad op nieuwe ontwikkeling rond bedrijfsruimten.

De bedrijfsruimtemarkt zijn naar drie niveaus te verdelen: macro, meso- en microniveau. Zo zijn op macroniveau voornamelijk de Nederlandse (economische) ontwikkelingen van belang. Het mesoniveau heeft meer betrekking op de regionale ontwikkelingen. Bij microniveau wordt het specifiek, doordat er nu op bedrijfsterreinniveau wordt gekeken. Op microniveau heeft de institutionele belegger en de gebruiker volledig sturing. Dit in tegenstelling tot het macro- en mesoniveau.

2.2 Macroniveau

Het economisch verleden werd gekenmerkt door hoogconjunctuur in de economie wat te zien is in de periode 2004-2008. Op het moment van schrijven ondervindt de Nederlandse economie turbulente tijden (zie figuur 3). Het jaar 2009 wordt een ongekend dieptepunt. Een daling van vierdriekwart procent van het Brute Binnenlands Product is sinds de WOII niet meer voorgekomen. Economische veranderingen hebben een onmiskenbaar effect op: personeel, groei, productie en investeringen. Dit is terug te zien aan tien procent lagere investeringen in bedrijfsruimten vergeleken met de voorgaande jaren (CPB, 2009).

Figuur 3 Groei van BBP in Nederland



Bron: CPB cijfers en prognose van datum: 16 juni, 2009

Economische marktomstandigheden zijn voor de overheid lastig te beïnvloeden. Maar dat geldt niet voor de positie rond de neergang van de bedrijfsruimtemarkt. De overheden zoals: Rijk, provincie en gemeenten, hebben een eminente rol in het verbeteren van de bedrijfsomgeving. De beleidsdoelen van de rijksoverheid, die gericht zijn op bedrijventerreinen, zoals beschreven staan in 'statement van beleggers' (Haas, et al., 2009) bestaan uit:

- duurzaam beheer van bedrijventerreinen;
- verbeteren van inrichting en gebruik ruimte;
- meer innovaties;
- kapitaal aantrekken voor rendabele herstructureringen;
- marktgericht;
- betere kwaliteit wat uitwerkingen heeft op het bedrijfsleven en de economie.

De overheden als toezichthouder en stimulator, zoals beschreven in hoofdstuk één, bepalen het 'level playing field', waar de institutionele belegger en gebruiker zich in moeten bewegen. De overheden hebben er belang bij dat bedrijven goed functioneren. Te denken valt aan: werkgelegenheid, economische groei en innovatie.

2.3 Mesoniveau

De bedrijfsruimtemarkt op mesoniveau heeft onder andere betrekking op:

- gemeentelijk en provinciaal beleid;
- eigendomsvorm (koop en huur);
- grond- en bouwmarkt;
- huurprijs;
- bedrijfsruimtemarkt;
- vestigingsplaatskeuze.

De bovenstaande deelmarkten zijn van belang voor zowel de gebruiker, als de belegger. In deze volgorde worden de subparagrafen dan ook verder uitgewerkt.

2.3.1 Gemeentelijk en provinciaal beleid

De gemeenten hebben een sterke mate van vrijheid als het gaat om planning en programmering van bedrijventerreinen. Jammer genoeg zijn zij hierbij sterk gericht op aanleg van nieuwe terreinen (PBL, 2009) en niet op het behouden van kwaliteit. Dit is precies tegenovergesteld van de Nota Ruimte (2004) die het als volgt verwoord: 'Ruim reserveren maar naar behoefte uitvoeren'. De gemeenten moeten niet met elkaar concurreren door ruim te reserveren om zo de werkgelegenheid en hun 'eigen' economie te stimuleren, maar meer regionaal of provinciaal samenwerken.

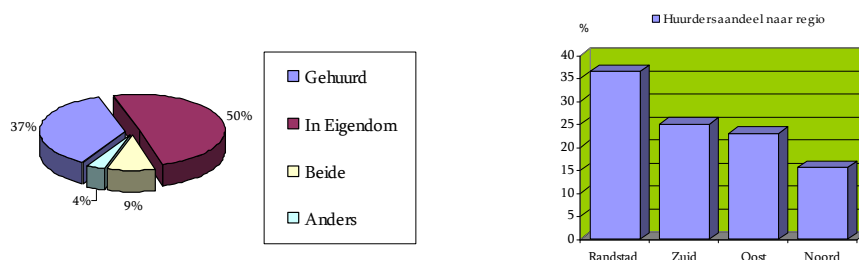
2.3.2 Eigendomsvorm

De eigendomsvorm van bedrijfsruimten onderscheidt zich van andere vastgoedsegmenten. Bedrijfsruimten kenmerken zich namelijk niet als een 'huurdersmarkt', maar bestaat uit een markt die beheerst wordt door eigenaar- gebruikers, een eigendommenmarkt (zie figuur 4).

In het midden- en kleinbedrijf is de eigendomsverhouding zo'n 50% (EIM-MBK, 2007).

Maar voor de productiegerelateerde bedrijven is de verhouding hoger, namelijk meer dan 70% (Stec Groep, 2006).

Figuur 4 Eigendomsverhoudingen op bedrijventerreinen en huurdersaandeel naar regio



Bron: bewerking cijfers EIM-MKB beleidspanel 2007 en Van Dinteren (2008)

De reden dat het merendeel van de gebruikers de bedrijfsruimten in eigendom houden, heeft met de veronderstelling te maken dat daarin een financiële reserve ligt. Bij een eventuele verkoop van de bedrijfsruimte zou dat een financiële aanvulling geven. Alleen om die reden een

bedrijfsruimte in bezit te houden is geen goede beweegreden. Voor een daadwerkelijke financiële reserve dient er professioneler met bedrijfsruimten om te worden gegaan. Maar wat nog meer speelt, zijn de verplichtingen en het kapitaalbeslag wat de ondernemer aangaat bij aankoop van bedrijfsruimte. De combinatie van een omvangrijk en langdurig kapitaalbeslag en het gebrek aan aandacht van ondernemingen voor hun huisvesting leidt tot kapitaalvernietiging van de bedrijfsruimten (Oeverink, 2003).

Het huren van bedrijfsruimten is de laatste jaren steeds meer in trek gekomen door een toenemende interesse van zowel bedrijven als beleggers. Voornamelijk de bedrijven met veel personeel en bedrijven die zich vestigen nabij de Randstad, kijken positiever tegen huren aan (Stec Groep, 2005). Ruim 80% van de huurders sluit een huurcontract af van minimaal vijf jaar. Bij een huurcontract van tien jaar en meer is dat nog maar 24%. (Stec Groep, 2005). Door het hoge aandeel korte huurcontracten is een hoge verhuisdynamiek mogelijk. De voor- en nadelen van het huren van bedrijfsruimten zijn als volgt (zie figuur 5). Bij koop zijn de genoemde voor- en nadelen precies andersom.

Figuur 5 Voor en nadelen van het huren

Voordelen	Nadelen
-flexibiliteit	-minder zeggenschap
-gelden beschikbaar voor productie	-courant en niet bedrijfsspecifiek
-geen huisvestingsmanagement kosten	-stijging van huurkosten
-betere huisvesting	-geen voordeel bij waardestijging bedrijfsruimte
-minder risico's	-verbouwingen vastgoed komen niet ten goede
-mogelijk hogere verkoopwaarde onderneming	

Bron: bewerking van: Van Gool (2001), Louw (2004) en Gordijn (2007)

2.3.3 Grondmarkt

Herstructurering dient een integraal onderdeel te zijn van de planning van toekomstige bedrijventerreinen (EZ, 2007). Het uitgeven van nieuwe bedrijventerreinen werkt de kwaliteitsneergang van bestaande bedrijventerreinen in de hand (Gordijn et al., 2007). Zo is het uitgiftebeleid in aantallen hectare nog altijd een stuk groter dan hetgeen op herstructureren is gericht. Uitbreiden door nieuwe uitgifte van gronden is immers aantrekkelijker dan 'inbreiden'. Inbreiden kost namelijk vaak veel geld, terwijl juist uitbreiden voor de gemeente geld oplevert. In de toekomst zal een verschuiving moeten plaatsvinden van uitbreiden naar inbreiden.

'Het uitgeven van nieuwe terreinen door de gemeenten beïnvloedt het functioneren van de bedrijventerreinenmarkt' (PBL, 2009, p.87). De hoeveelheid aan reservering van gronden is afhankelijk van economische en demografische ontwikkelingen (IBIS 2007, LISA 2006). Er zijn wel enkele regionale verschillen en uitzonderingen (CPB, 2005). Zo hebben bepaalde regio's juist te ruim of te krap gereserveerd.

Een ruime aanbodmarkt in bouwrijpe gronden geeft ook een voordeel. De verhuisdynamiek zorgt namelijk voor een sterke werkgelegenheidsgroei. Verhuizende ondernemers groeien anderhalf tot twee maal sneller dan zittende (Weterings et al., 2008). En meer werkgelegenheid is bevorderlijk voor de lokale economie (Eiff, 1991). Nieuwe terreinen zijn daardoor altijd nodig. Al is het alleen omdat het zorgt voor versterking van de Nederlandse economie.

2.3.4 Grondprijs

De grondprijs heeft ten eerste te maken met de ligging en vormt de basismarkt voor vastgoed (Van Gool, 2007). Voor bedrijven zijn de grondinvesteringen minimaal. Het heeft maar een aandeel van ongeveer 1,1% ten opzichte van de vaste activa (Dinteren, 2009). De prijselasticiteit van bouwgrond is volgens Haveren (1999) zo'n -0,01 a -0,02 %. Dit houdt in dat een prijsverlaging van de grondprijs met 10% maar een toename van vraag teweeg brengt van 0,1 a 0,2 %. De ondernemers zijn dus niet gevoelig voor schommelingen in grondprijzen. De grondprijzen zijn nadien wel degelijk veranderd. Gecorrigeerd met inflatie zijn de bedrijfsgronden in de afgelopen tien jaar totaal met ruim 60% gestegen tot een gemiddeld bedrag van 104 euro per vierkante meter (Olden, 2007). Ondanks deze sterke stijging blijven de bedrijventerreinen nog sterk achter met de grondprijsontwikkelingen van woningbouw. De lage grondprijzen op bedrijventerreinen komen voort uit de onderlinge concurrentie tussen de gemeenten. Die 'biedingsoorlog' wordt in gang gezet door verhuizende ondernemers nieuwe bouwrijpe grond aan te bieden, tegen zeer lage grondprijzen. De grondprijzen worden in 73% van de gevallen door de gemeenten comparatief (vergelijkend) vastgesteld (Jaarboek, 2009). Gezien het vergelijken en de biedingsoorlog, geeft dit alleen maar een prijsdrukkend effect.

Als bedrijven ongelimiteerd goedkope gronden aangeboden krijgen, bevordert dat geen zorgvuldig ruimtegebruik. Het te ruim reserveren van gronden, die bedrijven zichzelf aanmeten, is nadelend voor zowel kwaliteit als gebruik.

De ruime gronduitgifte zorgt er ook voor dat de institutionele beleggers wegblijven. Het leidt tot: lage grondprijzen en onzorgvuldig ruimtegebruik. De invloed van grondwaarde op het rendement is circa 10% (Rust, 1997, p.200). Grondwaarde en ontwikkeling vormen dus een intrinsiek onderdeel van het rendement. Institutionele beleggers hebben baat bij een krapte in de markt. Stimulering voor herstructurering vanuit de private partijen is door de ruime uitgifte dan ook tot heden niet mogelijk (Noordanus, 2009).

2.3.5 Huurprijzen

Het gemiddeld huurniveau van bedrijfshallen is in 2009 uitgekomen op € 47,- m²/BVO (Troostwijk, 2009). Dit is twee euro lager dan het gemiddelde van de eerste periode in 2008.

De bandbreedte qua huurniveau varieert tussen de € 35,- en € 50,- euro bij bedrijfshallen.

De kantoorhuren liggen hoger en hebben een bandbreedte van zo'n 80 á 160,- euro per m² (DTZ, 2008/ Strabo, 2008). De huurprijzen van kantoren en bedrijfshallen worden in de praktijk gecombineerd tot één huurprijs voor bedrijfsruimten. Bij bedrijfsruimten met een hoog aandeel kantoorruimte komen de huurprijzen gemiddeld hoger uit. Veelal hoe groter de metrage des te lager is de gemiddelde huur per vierkante meter.

2.3.6 Bedrijfsruimtemarkt

De bedrijfsruimtemarkt is te verdelen in drie submarkten: opname, aanbod en toevoeging door nieuwbouw. Het aanbod van bestaande bedrijfsruimten was in het verleden vrij stabiel.

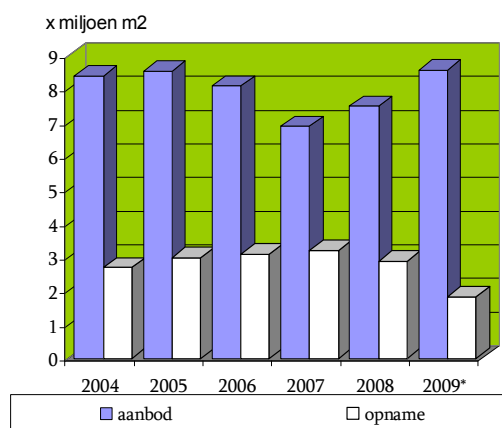
Er was zelfs sprake van een dalende leegstand tot het jaar 2008. Na een periode van dalende leegstand is deze weer gestegen in 2009. In figuur 6 is het gevolg van de economische neergang van 2008- 2009 te zien. De markt van bedrijfsruimten is een conjunctuurgevoelige markt. Gezien de huidige economische recessie, is de verwachting dat de leegstand sterk zal gaan oplopen.

De verwachtingen van Bedrijfs Locatie Monitor (BLM, 2005) krijgen door de economische recessie een andere dimensie. Nu gelden, in ieder geval op de korte termijn, compleet andere cijfers.

Op landelijk niveau is sprake van een zeer forse leegstand. Van de huidige 7,6 miljoen vierkante meter die in 2008 leegstond, is 43,5% te kenmerken als grootschalig (Troostwijk, 2009).

De leegstand onder het bestaande aanbod bevindt zich voornamelijk aan de onderkant van de markt. Naast leegstand onder het bestaande aanbod is er ook nog sprake van een verborgen leegstand.

Figuur 6 Onevenwichtigheid tussen bedrijfsruimten (vanaf 500 m²)



Bron: Troostwijk taxaties, cijfers 2004-2008, 2009* is een tentatieve prognose.

In 2008 werd nog 2,9 miljoen m² verhuurd, dan wel verkocht, aan voornamelijk verhuizende ondernemers (Vastgoedmonitor, 2008) zoals weergegeven in tabel 2. Zoals in het vastgoedjournaal is vermeld (10 juni, 2009), is er sprake van een zeer sterke terugval van de opname in de bedrijfsruimtemarkt. De opname daalde de eerste vijf maanden met 45% ten opzichte van het jaar daarvoor.

Tabel 2 Opname en aanbod naar grootteklasse

grootteklasse m2	Opname 2008				Aanbod 2008			
	aantal	%	m2	%	aantal	%	m2	%
500-999 m2	388	34,2%	275.000	9,5%	1.292	39,7%	913.000	12,0%
1.000-2.499 m2	438	38,6%	660.000	22,8%	1.219	37,5%	1.875.000	24,6%
2.500-4.999 m2	166	14,6%	555.000	19,2%	447	13,7%	1.526.000	20,0%
5.000-9.999 m2	94	8,3%	640.000	22,1%	182	5,6%	1.232.000	16,2%
> 10.000 m2	50	4,4%	765.000	26,4%	114	3,5%	2.080.000	27,3%
	1.136	100,0%	2.895.000	100,0%	3.254	100,0%	7.626.000	100,0%

Bron: Bewerkte cijfers van Troostwijk (2008)

De opname van bijna 2,9 miljoen vierkante meter komt voor 20% uit de bouw- en industriële sector (Troostwijk 2008). Voor 31% is de opname uit de logistieke sector. Van de totale opname in 2008, betreft 73% huur en 27% koop. Vergeleken met de cijfers van Stec-groep (2006) is de huur/koop verhouding precies andersom. Dit heeft met het grote aandeel van de logistieke sector in de totale opname te maken. Binnen de logistieke sector vindt veelal huur plaats. Door het aandeel van 31% (Troostwijk, 2008), wat omgerekend ongeveer één miljoen m² betreft, zijn de cijfers huur-koop ratio vertekenend. Ongeveer de helft van de opname vindt in de Randstad plaats en is veelal gesitueerd langs uitvallocaties. (DTZ, 2008).

Daarnaast zijn er nog 'harde' nieuwbouwplannen voor zo'n 2,2 miljoen m². Meer dan de helft van de nieuwbouw heeft betrekking op logistieke bedrijfsruimten (Troostwijk, 2008). Doordat veranderingen in de markt met vertraging doorwerken (varkenscyclus) zal het totale aanbod nog sterk toenemen. Aangezien de bedrijven sterk gecorreleerd zijn aan de economische ontwikkelingen, heeft dat niet alleen invloed op de leegstandstoename maar ook op de: groei, opheffing en verhuizingen van bedrijven (zie figuur 7). De kans dat een industriële onderneming vertrekt uit een bedrijfsruimte was tussen 2000 en 2005, 6,9%. Maar de huidige economische ontwikkelingen zijn sindsdien sterk verslechterd waardoor het aannemelijk is dat die 6,9% toeneemt.

Figuur 7 Vertrekkans bedrijvigheden

	Oprichtingskans	Opheffingskans	Verhuiskans	Vertrekkans
Groothandel	3,7	5,3	4,1	9,4%
Industrie	2,4	3,8	3,1	6,9%
Logistiek	3	4,1	3,7	7,8%
Zakelijke Dienstverlening	4,7	6,3	5,3	11,6%
Profit*	3,5	4,8	3,6	8,4%

* Totaal van bovenstaande incl. detailhandel en overige dienstverlening

Bron: Ruimtelijk planbureau, geleverd door Otto Raspe en Joep van Vliet (2009)

2.3.7 Potentiële omvang bedrijfsruimten

De belegger gaat uit van een minimale en maximale omvang waaraan bedrijfsruimten dienen te voldoen. Daardoor blijven alleen de bedrijfsruimten over die een omvang hebben tussen de 1.000 tot 10.000 m². Dit is ongeveer 60,7% van de huidige leegstaande bedrijfsruimten die weergegeven is in tabel 2 op de vorige pagina.

De verwachting is dat van het totale aanbod van bedrijfsruimten, een ruime meerderheid structureel leeg staat. Als het om het totale aanbod gaat van 5% frictie-, 10% aanvangs- en 5% conjuncturele leegstand, blijft er een structurele leegstand over van 80%.

De structureel leegstaande bedrijfsruimten sluiten niet meer aan bij de wensen vanuit de markt en hebben in de huidige situatie geen toekomstperspectief meer. De potentiële markt voor het verbeteren van leegstaande bedrijfsruimten betreft zeer grof geschat zo'n $(80\% * 60,7\% * 7,6 \text{ miljoen vierkante meter})$ 3,7 miljoen verhuurbaar vloeroppervlak.

2.3.8 Vestigingsplaatskeuze

De vestigingsplaatskeuze van een bedrijf is een subjectieve keuze (Pellenbarg, 1999). Bij productiegerichte bedrijven hangt de locatiekeuze voornamelijk af waar de concurrerende bedrijven zich gaan vestigen. Voor de vestigingsplaatskeuze van bedrijven zijn in het verleden verschillende theorieën gebruikt. Deze zijn te verdelen in drie hoofdstromingen; de (neo)klassieke, behaviorale, en de institutionele stroming.

De Neoklassieke stroming gaat uit van de perfecte ondernemer die helemaal up-to-date is en autonoom en rationeel handelt. Geheel anders ligt het bij de behaviorale locatietheorie. Centraal hierbij is het besluitvormingsproces en hoe die tot stand komt. Voor deze ondernemer is niet het streven naar volledige informatie, maar naar genoeg informatie om tot een keuze te komen. (Lambooy, 1988). De institutionele locatietheorie zet de vestingdynamiek centraal zoals; bedrijfsstrategieën, arbeidsmarkten en het beleid.

Bedrijfsruimten bezitten vier karakteristieken, namelijk emotie, functionaliteit, techniek en geld. (Griensven, et al., 2008). Naar thema's ingedeeld gaat het om: functionaliteit, productiegerelateerde en financiële keuzes, die als rationele (cognitieve) afwegingen worden beschouwd. Daar tegenover staan emotionele (affectieve) afwegingen waar persoonlijke keuzes worden gemaakt die niet eenduidig zijn (padafhankelijkheid). Emotionele factoren zijn; imago, ambities en identiteit, die de onderneming wil beleven of creëren. Bij locatiewisseling spelen de genoemde thema's een belangrijke rol.

2.4 Microniveau

Na het beschrijven van macro en mesoniveau wordt er nu verder ingezoomd op bedrijfsterreinniveau oftewel het microniveau. Als eerste wordt de problematiek van bedrijfsruimten besproken. Vervolgens de kwaliteit en kwalitatieve achteruitgang. Afgesloten wordt met de benodigde interventies om de bedrijfsruimten kwalitatief te verbeteren.

2.4.1 Huidige problematiek

In de eerste plaats bieden bedrijventerreinen ruimte aan ondernemende bedrijven. Ruimte waar bedrijven door kunnen groeien en zo min mogelijk belemmering ondervinden van regelgeving. Betreffende het aanbieden van ruimte aan bedrijven zit het wel goed, maar de kwaliteit is nog ver te zoeken. De huidige bedrijven houden zich minimaal bezig met kwaliteitsverbeteringen van bedrijfsruimten. Als de gestelde kwaliteitseisen niet meer voldoen aan de eisen van de gebruikers, komen de gebruikers op den duur voor een keuze te staan: investeren in de huidige vestiging of investeren op een nieuwe locatie. De gebruikers zijn ongelukkigerwijs sneller geneigd om te verhuizen. (Van Dijk & Pellenbarg, 2000).

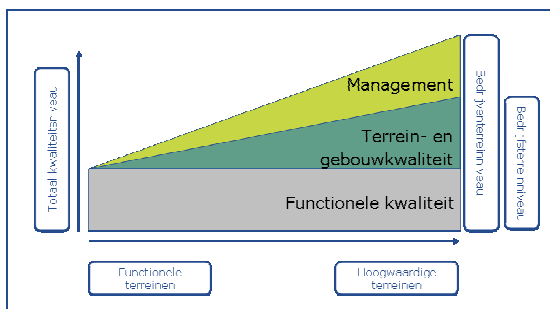
Door het verhuizen naar nieuwe locaties verouderen de achtergebleven bestaande bedrijfsruimten nog sneller. Maar ook als bedrijven wel voor het investeren in de huidige vestiging kiezen, blijft het bij de hoognodige kwaliteitsimpulsen. Zolang bedrijven niet de ambitie hebben bedrijfsruimten als een beleggingsproduct te zien, zal het verhogen van kwaliteit een utopie zijn.

Mede door de padafhankelijkheid van ondernemers, vindt de omslag naar verbetering van kwaliteit op bedrijventerreinen zo langzaam plaats. Padafhankelijkheid is een drang om alles onder controle te houden. Bij padafhankelijkheid gaat het om beslissingen die gebaseerd zijn op historische gebeurtenissen. Hierdoor baseert de ondernemer zijn besluitvorming op 'voorgaande tradities zonder nieuwe overwegingen serieus te overdenken' (Kampschöer, 2007, p.52). Bedrijven blijven dan ook terughoudend bij nieuwe ontwikkelingen op huisvestingsgebied.

2.4.2 Kwaliteit

Kwaliteit is: 'de mate waarin het geheel van de eigenschappen van een product, proces of dienst voldoet aan de gestelde eisen, welke voortvloeien uit het gebruiksdoel' (NEN 2646) of 'het geheel van eigenschappen en kenmerken van een product of dienst dat van belang is voor het voldoen van vastgestelde of vanzelfsprekende behoeften' (ISO 8402). In figuur 8 is te zien dat bij kwaliteit gedacht kan worden aan verschillende 'levels'. Zo vraagt elk bedrijfsactiviteit weer een ander kwaliteitslevel. Van Dinteren (2008) stelt dat 'kwaliteit niet gelijk staat aan hoogwaardigheid. Kwaliteit moet gezien worden als een begrip dat een 'schaal' in zich heeft: er is lage en hoge kwaliteit.' Zo is er een indeling van functionele- tot hoogwaardige kwaliteit, waar functionele kwaliteit als uitgangspunt dient. De markt voor kwalitatief hoogwaardige bedrijfsruimten is niet omvangrijk en betreft maar tien á vijftien procent van de totale bedrijfsruimtemarkt (Van Dinteren, 2008).

Figuur 8 Niveau van kwaliteit



Bron: Van Dinteren, reader werklocaties college 2008-2009

Kwaliteit is te splitsen in subjectieve en objectieve kwaliteit. Subjectief is: persoons, schaal, situatie- en contextgebonden (Dijksterhuis, 2009) en objectieve kwaliteit is kwaliteit die te waarderen is. Daarnaast is kwaliteit te verdelen in primaire en secundaire aspecten (Van Dinteren, 2008). De primaire kwaliteit heeft betrekking op:

uitbreidingsruimte, flexibiliteit, bereikbaarheid en juiste locatie. Secundaire kwaliteit slaat voornamelijk op: voorzieningen, beeldkwaliteit, duurzame en architectonische gebouwen en ligging. De primaire en secundaire aspecten samen, bepalen de totale kwaliteit van een bedrijventerrein of bedrijfsterrein.

Dat de kwaliteit van de bedrijfsruimte op een gegeven moment niet meer voldoet aan de gestelde prestaties, heeft te maken met veranderingen in: productie, functionaliteit imago, ambitie, terreinruimte of gebouw. Na een gebruiksperiode van zeven jaar wordt al vaak gekeken of nieuwe afstemming van bedrijfsruimte nodig is (Schutte et al., 2002). De bedrijfsruimteprestaties voldoen blijkbaar dan al niet meer aan de eisen qua: bruikbaarheid, aantrekkelijkheid en functionering. Om wel aan de gebouwprestatie-eisen te blijven voldoen, dient met regelmaat een fysieke ingreep plaats te vinden.

2.4.3 Veroudering

Er is sprake van veroudering als er zich op: technisch, economisch, ruimtelijk of maatschappelijk gebied problemen voordoen (CPB/BLM, 2000). Deze komen voort uit de huidige eisen die aan moderne bedrijfsruimten worden gesteld. Dat de kwaliteit achteruitgaat komt door relatieve, technische en functionele veroudering (BLM, 2007). Deze hebben zowel betrekking op het terrein als het gebouw.

- **Relatieve veroudering**

Relatieve veroudering heeft te maken met veranderingen op mesoniveau, zoals het concurrerende aanbod van nieuwe bedrijfsruimten, of bedrijfsruimten met een betere prijs/kwaliteitsverhouding. Zeker het huidige beleid, van het ruimschoots uitgeven van nieuwe uitleglocaties, draagt bij aan de snelle relatieve veroudering.

- **Technische veroudering**

Technische veroudering heeft te maken met het gebruik van de bedrijfsruimte door de tijd heen. Onderstaande tabel (3) geeft de leeftijdsopbouw weer van verschillende bedrijfsruimten naar verdeling van sectoren. De oudere bedrijfsruimten (>16 jaar) zijn voornamelijk in gebruik door de werknemers in de industriële sector.

Tabel 3 Sector samenstelling werkgelegenheid per leeftijdscategorie gebouw

	5 jaar of jonger	6 t/m 16 jaar	Ouder dan 16 jaar
Industrie	35,7%	34,4%	43,1%
Logistiek	21,7%	24,8%	22,8%
Consumentendienst	16,4%	11,5%	10,2%
Zakelijke diensten	18,5%	21,9%	17,7%
Overig	7,7%	7,4%	6,2%

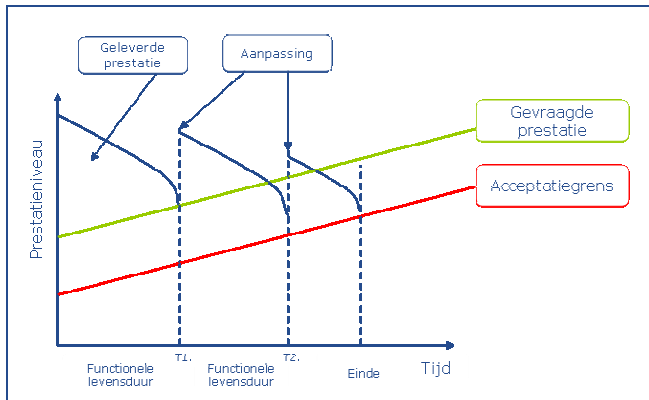
Bron: IBIS (2007) en LISA (2006)

De cijfers uit tabel 3 geven geen direct verband weer tussen levensduur en veroudering. Maar het is aannemelijk dat een groot gedeelte van de bestaande bedrijfsruimten, die ouder zijn dan 16 jaar, een zekere mate van verouderingsproblematiek hebben. Maar niet alleen leeftijd speelt een belangrijke rol bij het verouderen van bedrijfsruimten, ook die van recente datum kunnen een kwaliteitsverbetering nodig hebben. Dus de gebouwen van recente datum die niet verouderd zijn zullen in de toekomst toch een kwaliteitsverbetering nodig hebben.

Wat de optimale levensduur van bedrijfsruimten is, is niet te eenduidig formuleren. In figuur 9 is te zien wanneer na een bepaalde levensduur opnieuw in de bedrijfsruimte moet worden geïnvesteerd. Levensduur is te verdelen in economische (financiële) en functionele levensduur. Door regelmatig tijdens de levensduur te investeren, wordt de levensduur verlegd en de gebouwprestaties weer verbeterd. Hoe ouder de bedrijfsruimte, des te meer bedragen de kosten om boven het gevraagde prestatieniveau te blijven.

Op den duur wegen de kosten van het aanpassen van het prestatieniveau niet meer op tegen een ingrijpend alternatief, het herontwikkelen. Dit is het einde van de levensduur van de bestaande bedrijfsruimte.

Figuur 9 Levenscyclus bedrijfsruimten



Bron: Bewerking van Levenscyclus (Berkhout, 2002 p. 67)

- **Functionele veroudering**

Functionele veroudering heeft te maken met de veranderende gebruikerseisen. Deze zijn te herleiden uit de push- en pullfactoren van verschillende onderzoeken zoals in figuur 10 zijn weergegeven:

Genoemde push and pull factoren

Figuur 10 Push- and pullfactoren

B&A (1997)	Pen (2002)	Kok et al. (1999)	Buck Consultants (2008)	Meester & Pellenberg (1999)
Bereikbaarheid	Primair bedrijfsproces	mogelijkheid tot uitbreiding	Ruimtegroei mogelijkheden	eigenschappen pand
Laden en lossen	Kwaliteit pand	representatief gebouw	Marktligging	infrastructuur
Parkeren	Ruimtelijke ordening	Organisatorisch	Bereikbaarheid	bereikbaarheid
Personeel	Parkeren en bereikbaarheid	bereikbaarheid	Prijs/ kwaliteitverhouding	kosten onroerende zaken
Gebouw	Besteminsplan	aanwezigheid bedrijfsruimte	Representatief	arbeidsmarkt
Telecomvoorzieningen	Huur/eigendomssituatie		Koop mogelijkheden	binding regio
huur./grondprijs	Uitstraling		Huisvestingsfaciliteiten	

Bron: bewerking van genoemde bronnen

De pushfactoren geven de belangrijkheid weer van de gewenste bedrijfsruimte. De pullfactoren zijn juist de factoren die voor bedrijven erg aantrekkelijk zijn. Aangegeven moet worden dat de bovengenoemde push- en pullfactoren niet op volgorde van doorslaggevende factoren zijn weergegeven. De volgorde is ook niet van belang, aangezien het geen afvinkproces is, maar een afwegingsproces (Dinteren 2008). Vele doorslaggevende factoren kunnen ten grondslag liggen aan de besluitvorming van vestigingsplaatskeuze, dit volgens de contingentietheorie. Deze theorie analyseert vele keuzen maar laat het afhangen van de doorslaggevende keuze van de ondernemer. Daardoor kan niet gezegd worden dat de hoogste keuzevoorkeur ook bepalend is.

Uiteindelijk zal het afhangen van de specifieke situatie en persoonlijke voorkeur van de ondernemer, die bepalend is in de besluitvorming (de rationele en emotionele factoren).

De prioriteit van de beschreven push- en pullfactoren verschuiven door de jaren heen. Dit heeft te maken met bedrijfsmatige en maatschappelijke veranderingen. Als zich knelpunten voordoen met de huidige bedrijfsruimte, dan zal de gebruiker zich gaan oriënteren op nieuwe huisvesting die wel aan de criteria voldoet. Het zou wenselijk zijn als bedrijven naar de toekomst toe meer op dezelfde plek (keepfactor) kunnen en willen blijven.

De push en pullfactoren die betrekking hebben op huisvesting, zijn te splitsen naar drie niveaus:

- locatie;
- bedrijfsterrein;
- pand (gebouw).

De locatonele kwaliteiten zijn erg belangrijk, omdat dit in hoge mate de kansrijkheid bepaald. Maar deze zijn achteraf moeilijk stuurbaar. De locatonele kwaliteiten kunnen wel geformuleerd worden als een criterium waaraan het bedrijventerrein moet voldoen. Maar bij kwalitatieve verbeteringen van bedrijfsruimten speelt de locatie zelf zozeer niet mee.

Immers, niet alleen de bedrijfsruimten op de best gelegen locaties moeten worden verbeterd, maar ook de mindere locaties. Waar de belegger en gebruiker het kwaliteitsniveau zelf kunnen verbeteren, is op het objectniveau. Dit door een fysieke ingreep in de huidige kwaliteit van gebouw en bedrijfsterrein.

2.4.4 Fysieke ingreep

Het gevolg van de verschillende soorten veroudering is, dat er periodiek fysieke ingrepen plaats moet vinden, om de bedrijfsruimten weer aan het gestelde prestatieniveaus te laten voldoen. Om de bedrijfsruimten in gebouwkwaliteit te verbeteren zijn de volgende interventies mogelijk:

- facelift: grote opknapbeurt (aanpassing) bij fysieke veroudering;
- revitalisering: forse integrale verbetering van (dreigende)leegstand en achteruitgang terrein, waarbij de huidige bedrijven gevestigd blijven;
- herprofilering: wijziging van de werkfunctie door economische veroudering;
- transformatie: wijziging van werkfunctie van het terrein in andere functies, zoals wonen.

Vervolgens moet worden bepaald welke interventie nodig is voor de verouderde bedrijfsruimte. Als het gaat om kwaliteitsverbetering van bedrijfsruimten vallen herprofilering en transformatie af. Deze interventies hebben namelijk als functie bedrijfsruimten te onttrekken en niet op het kwalitatief verbeteren van bedrijfsruimten. De keuze is dan nog tussen een facelift of revitalisering.

De bestaande bedrijfsruimte voorzien van een facelift is alleen mogelijk als de bestaande bebouwing voldoet aan de functionele kwaliteiten die institutionele beleggers en huurders stellen, zoals eisen over vloersterkte, terreingrootte, gebouwhoogte, mate van flexibiliteit en overige kwaliteiten. Daarnaast spelen nog andere aspecten zoals: een eventuele uitbreiding, kwaliteitsverbetering, aanpassing om aan eisen van gemeente, brandweer en verzekeringsmaatschappijen te voldoen. Om deze factoren door middel van een facelift te veranderen, wordt al snel als te ingrijpend beschouwd en zal blijven tot incidentele successen. Hoe meer ongunstige kenmerken, des te meer zal de aanpassing kosten om toch nog aan de kwaliteitswensen te laten voldoen.

Bij een daadwerkelijke kwaliteitsverbetering van het bestaande aanbod zal de keuze al snel op revitalisering vallen door sloop en nieuwbouw van het gebouw binnen de bestaande functie. Zeker als de bestaande bedrijfsruimte geen aansluiting heeft bij de markt door technische en functionele veroudering.

2.4.5 De gevraagde gebouwkwaliteiten

De fysieke ingrepen kunnen onderverdeeld worden naar verschillende gebouwkwaliteiten, die deels gebaseerd is op de Real Estate Norm (stichting REN, 1994). De REN-methode maakt onderscheid in vijf hoofdkwaliteiten, die vrij vertaald neerkomen op: functionele, esthetische, technische, locationele en financiële kwaliteit. De vijf hoofdkwaliteiten gekoppeld aan de push- en pullfactoren die benoemt zijn onder figuur 10 zien er als volgt uit:

Figuur 11 Soorten kwaliteit gebruikersmarkt

Kwaliteitsanalyse	Toelichting	Voorbeelden	Schaal
Functionele kwaliteit	Voor bedrijfsactiviteiten dient de bedrijfsruimte aan verschillende eisen te voldoen. Het gaat om de structuur van het gebouw en terrein.	<ul style="list-style-type: none"> > uitbreidingsmogelijkheden > courantheid bedrijfsruimte > veroudering 	<ul style="list-style-type: none"> > pand / kavel > pand > pand / kavel
Esthetische kwaliteit	Gestelde eisen aan de visuele aspecten van gebouw, terrein en locatie. Indicatoren zijn: representativiteit, herkenbaarheid en uitstraling.	<ul style="list-style-type: none"> > uitstraling buitenshil > vorm bedrijfsruimte > herkenbaarheid 	<ul style="list-style-type: none"> > pand > pand > pand / kavel
Technische kwaliteit	Eisen aan de technische eigenschappen van een bedrijfsruimte. Staat van onderhoud zowel binnen als buiten. Als ook de prestaties van de installaties.	<ul style="list-style-type: none"> > bouwfysisch > ICT > duurzaamheid 	<ul style="list-style-type: none"> > pand > pand > pand / kavel
Locationele kwaliteit	Eisen die gesteld zijn aan locatie en omgeving.	<ul style="list-style-type: none"> > bebouwingsdichtheid FSI > uitstraling/ imago terrein > ruimte tot parkeren > bereikbaarheid 	<ul style="list-style-type: none"> > pand / kavel > locatie > pand / kavel > locatie
Financiële kwaliteit	Kosten die gemoeid zijn bij de verschillende kwaliteitseisen zoals investeringskosten en onderhoudskosten. Daarbij de lokale economische kwaliteiten.	<ul style="list-style-type: none"> > kwaliteit - kostenverhouding > vraag- aanbodverhoudingen > flexibiliteit 	<ul style="list-style-type: none"> > pand / kavel / locatie > locatie > pand / kavel

Bron: Bewerking van de push- en pullfactoren onderverdeeld in kwaliteiten.

In figuur 11 is aangegeven dat de gebruiker veelal vanuit de gedachte redeneert dat het gebruiker gebouw aansluit bij zijn bedrijfsactiviteiten en specifieke eisen (bedrijfsconformiteit). De specifieke bedrijfsruimten met alle wensen en eisen zijn 'vaak specifiek toegesneden op de vraag van de gebruiker en hierdoor niet courant' (Louw et al., 2004, p.111). De bovengenoemde kwaliteiten en voorbeelden kunnen gebruikers wel belangrijk vinden, maar een institutionele belegger als eigenaar, wil juist wel courante bedrijfsruimten. Er zijn dus twee typen bedrijfsruimten: bedrijfsruimten die marktconform zijn en aansluiting hebben met een grote doelgroep en de niet marktconforme bedrijfsruimten, die specifiek zijn toegesneden voor de gebruiker en maar een kleine doelgroep hebben.

3 Institutionele belegger

In het vorige hoofdstuk stonden de bedrijfsruimten en de gebruikers daarvoor centraal. Voor de nodige interventies in bedrijfsruimten ontbreekt het aan initiatieven vanuit de professionele partijen. In dit hoofdstuk wordt onderzocht welke rol de institutionele belegger kan vervullen rond de problematiek, toetreding en professionalisering van bedrijventerreinen en bedrijfsruimten. In paragraaf 3.1 wordt allereerst de positie van de institutionele belegger besproken. Vervolgens komen in paragraaf 3.2 en verder, de doelstellingen, de huidige vastgoedportefeuille (§3.3) en bedrijfsruimten (§3.4) van de institutionele belegger aan de orde. Het hoofdstuk eindigt met paragraaf 3.5 over risico & rendement.

3.1 Inleiding

De definitie van een institutionele belegger is: een financiële instelling die met een zekere regelmaat beschikking krijgt over gelden, waarvoor langlopende beleggingen moeten worden gezocht, waarmee een afzonderlijk onderdeel van de organisatie belast wordt (Keeris, 2001). De institutionele belegger is in vier partijen onder te verdelen (CBS 2009 / Hendriks et al., 2004):

- pensioenfondsen;
- verzekeraars;
- niet ondertoezicht verkerende verzekeraars en beleggers;
- beleggingsinstellingen.

Het doel van de twee voornaamste partijen, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen, is gelden in de toekomst zeker te stellen, zodat voldaan kan worden aan de betalingsverplichtingen aan de begunstigden (Van Gool et al., 2007).

Bij pensioenfondsen worden de toekomstige verplichtingen (pensioenen), gebaseerd op de koopkrachtontwikkeling. Bekende en de grotere pensioenfondsen zijn onder andere: Algemene Pensioen Groep (APG ook wel ABP), Bedrijfstakpensioenfonds voor Bouwnijverheid (BPF) en Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW).

Bij verzekeringsmaatschappijen zijn de toekomstige verplichtingen gebaseerd op nominale uitkeringen. Het zijn de bedrijven die gericht zijn op levens-, schade-, en uitvaartverzekeringen. Bekende ondernemingen zijn onder andere: Delta Lloyd, ASR, Aegon en Eureko.

In de inleiding is aangegeven dat institutionele beleggers vermogend zijn (1.148 miljard euro, CBS, 2007), zie bijlage 9.2. Alleen hier staan ook vele verplichtingen tegenover wat nauwlettend door de Nederlandse Bank in de gaten wordt gehouden. Op dit moment, de recessie van 2008-2009, is de vermogenspositie van de pensioenfondsen zo verslechterd, dat vrijwel allen onder de gestelde dekkingsgraad zijn gekomen.

Het is belangrijk om de portefeuille te herstellen en de beleggingsportefeuille nader te analyseren. De beslissing in verschillende assets te beleggen, wordt op basis van: veronderstellingen, verwachtingen en ramingen gemaakt.

De beleggingen die door de institutionele belegger worden gedaan, moeten inflatiebestendig zijn, meegaan met stijgende loonontwikkelingen en rente ongevoelig zijn. Tijd speelt hierbij een belangrijke rol. Het belang van de institutionele belegger is om een bepaald rendement te behalen tegen een bepaald risico. De beleggingsmogelijkheden zijn voornamelijk in: aandelen, obligaties, grondstoffen, vastgoed, infrastructuur en hypotheek. Dit onderzoek richt zich op vastgoed en specifiek op de bedrijfsruimten.

"Onder beleggen in onroerend goed verstaan we het – direct dan wel indirect- vastleggen van vermogen in onroerend goed, met het doel om uit de exploitatie en verkoop van het onroerend goed een toekomstige stroom geldelijke opbrengsten te realiseren" (Van Gool, et al., 2007, p.19). Volgens de Asset Liability Management (ALM) studies mag het aandeel vastgoed maximaal 10% (ING-REIM, H. Copier) tot 15% (Syntrus Achmea Vastgoed, H. Jagersma) van de totale beleggingsportefeuille uitmaken. In 2007 maakte het aandeel vastgoed maar 4,5 % uit van de totale beleggingsportefeuille.

3.2 Direct en indirect vastgoed

Het beleggen in vastgoed kan op twee manieren; direct of indirect.

Het indirect beleggen kan door middel van mandaten in fondsen (privaat) of door beursgenoteerde aandelen (publiek). Indirect beleggen heeft als voordeel dat het snel verhandelbaar is en diversificatie gemakkelijker in een portefeuille is te realiseren.

In het laatste decennium zijn de private vastgoedfondsen sterk toegenomen. Over het algemeen voeren de vastgoedfondsen en -maatschappijen de beleggingsmix uit voor de institutionele belegger. Het grootse pensioenfonds van Europa, ABP, belegt in verschillende fondsen (Kemna, 2009) zoals: Vesteda, Corio, Unibal-Rodamco en Steen&Strom (top 100 ABP, 2008). Een ander voorbeeld is Amvest waarvan PGGM en Aegon beide 50% aandeelhouder zijn. De verschillende fondsen zijn vaak gespecialiseerd in één bepaalde vastgoedsector (Terhorst, 2005).

Dit blijkt ook uit de portefeuilles zoals beschreven zijn in de jaarverslagen van: ASR vastgoed, Bouwfonds REIN, ING Real Estate, Rodamco en Vestada. Voor deze bedrijven is het penibel om van alle sectoren de benodigde kennis in huis te hebben.

De verdere voor- en nadelen zien er als volgt uit (figuur 12):

Figuur 12 Voor- en nadelen van indirect beleggen

Voordelen	Nadelen
- geen lokale expertise nodig	- minder invloed
- geen emotionele binding	- beleid lastig te volgen
- diversificatie is gemakkelijker door kleiner	- geen binding met belegging
- lagere transactie kosten	- hoge volatiliteit van de koers/waarde
- kan meegaan met een positief beurs sentiment	- mogelijk belasting nadeel
- sneller verhandelbaar	

Bron: bewerking Hendriks (2004) en Van Gool (2004)

Bij het direct beleggen in vastgoed is de belegger zowel juridisch als economisch eigenaar van het onroerend goed. Het valt op, dat de institutionele beleggers 'die nog de 'klassieke stenen' in hun bezit hebben, juist het best scoren en dat de fondsen die indirecte beleggingen hebben gedaan, de grootste rendementsverliezen boeken' (PropertyNL nr.13, 2009, p. 45). Vastgoedfondsen en -aandelen reageren direct op negatieve marktveranderingen, dit in tegenstelling tot de directe beleggingen. De voor- en nadelen van het direct beleggen in vastgoed zijn samenvattend in figuur 13 weergegeven.

Figuur 13 Voor- en nadelen van direct beleggen

Voordelen	Nadelen
- hoge directe inkomsten	- plaatsgebonden
- aantrekkelijk rendement	- illiquide, aan- en verkoop kost tijd
- diversifieerbaar met andere vastgoedbeleggingen	- heeft beperkt technisch en economische levensduur
- inflatiebescherming	- waarderingen zijn lastiger
- meer rendement, huur- en waardegroei, mogelijk bij goed management	- voor goede diversificatie groot vermogen nodig (kapitaalintensief)
- fiscale voordelen	- geen prijstransparantie
- minder last van waardeschommelingen door laat economische karakter	- moet voldoende adequate bedrijfsruimten aanwezig zijn
	- marktkennis gevraagd
	- transactiekosten
	- lange levensduur
	- locatie erg belangrijk
	- kan emotionele of functionele binding geven

Bron: bewerking; Hendriks (2004), Van Gool (2004), Troostwijk (2009) en IPD (2009)

3.3 De vastgoedportefeuille

De vastgoedportefeuille die in tabel 4 is weergegeven, geeft de verdeling weer van verschillende directe vastgoed assets.

Tabel 4 Rendementen vastgoedindex 2008

	CBS 2007	ROZ-IPD 2008	ROZ-IPD 2008	ROZ-IPD 2008			Historische rendementen		
	verdeling naar waarde		verdelingspercentage	total return	income return	capital growth	3 jaar	5 jaar	10 jaar
bedragen in miljaren €									
Retail	11,23 €	13,01 €	29,7 %	5.5	6.0	-0.5	11.2	11.5	11.1
Office	7,64 €	8,86 €	20,2 %	0.9	6.7	-5.5	7.8	7.2	9.1
Industrial	0,91 €	1,04 €	2,4 %	4.0	7.3	-3.1	9.5	9.6	10.4
Woningen	17,25 €	19,98 €	45,6 %	2.8	3.6	-0.8	7.9	8.3	10.4
Overige	0,79 €	0,92 €	2,1 %	8.5	5.9	2.5	11.6	11.0	12.0
Totaal Vastgoed	37,82 €	43,81 €	100,0 %	3.3	5.1	-1.7	9.0	9.0	10.4
aandelen				-45.2			-10.8	-0.2	-2.6
obligaties				12.3			4.1	5.5	4.9
inflatie				1.9			1.6	1.6	2.1

Bron/Noten: (1) ROZ/IPD Nederlandse Vastgoedindex 2008 met een kleine populatie van 127 objecten. (2) Verdeling portefeuille van 2008 is aangehouden om jaarresultaten van het jaar 2007 van het CBS inzichtelijk te maken. (3) De cijfers tussen CBS en ROZ-IPD verschillen door o.a. de voorwaarden, het peiljaar en de verwerking van data.

Te zien is dat de institutionele belegger geen gelijke spreiding aanhoudt. Binnen de vastgoedportefeuille heeft de woningmarkt een relatief zware positie. Naast de woningen, zijn het de kantoren en winkelruimten (retail) waar voornamelijk in belegd wordt.

De kapitalisatiewaarde (op basis van huurwaarde in plaats van contractwaarde) van bedrijfsruimten (industrial) bedroeg in 2008 2,4%, ten op zichte van alle vastgoedobjecten. Dit is terug te zien in tabel 4 onder ROZ-IPD 2008. Van de totale beleggingsportefeuille bedraagt het aandeel bedrijfsruimten in Nederland 2,4% van 4,5% wat neerkomt op 0,11%. Bij een gelijkmatigere verdeling van de vastgoedportefeuille van de institutionele belegger betekent dat; van de ongeveer drieënveertig miljard in 2008 (ROZ-IPD, 2008), een kwart belegd kan worden in bedrijventerreinen. Wat simplistisch bekeken komt dit neer op ongeveer tien miljard euro, in plaats van de huidige krappe één miljard euro.

Hieronder in figuur 14 is de vastgoedportefeuille van de institutionele en de particuliere belegger weergegeven.

Figuur 14 Verdeling van vastgoedportefeuille

Segmenten	Particuliere beleggers	Institutionele beleggers
Winkels	21%	29,7%
Kantoren	26%	20,2%
Bedrijfsgebouwen	21%	2,4%
Woningen	27%	45,6%
Grondposities	4%	2,1%
Anders	1%	
Totaal	100%	100,0%

Bron: bewerking van Troostwijk (2004) en ROZ-IPD (2007)

Een particuliere belegger belegt veel meer in bedrijfsruimten, namelijk ruim 20% (Troostwijk, 2004). De particuliere belegger is vaak actief in een kleine regio en heeft hierdoor meer regionale marktkennis. Daarbij heeft de deze belegger een hogere betrokkenheid met de bedrijfsruimten en de gebruikers, waardoor er meer aandacht is voor de bedrijfsruimtemarkt. De bedrijfsruimtemarkt is zeer divers. Voornamelijk de kleine bedrijfsruimten zijn voor de kleine particuliere belegger interessant en niet de logistieke gebouwen. De institutionele belegger zal zich meer op de grote investeringsvolumes richten, die ontoereikend zijn voor de kleine belegger.

3.4 Bedrijfsruimten

Het Verenigd Koninkrijk wordt vaak genoemd wanneer het gaat om successen van het beleggen in bedrijventerreinen. Als het over beleggen in het Verenigd Koninkrijk gaat, is dat voornamelijk in Londen en omgeving. De volgende verschillen zijn in figuur 15 waarneembaar:

Figuur 15 Verschil tussen Verenigd Koninkrijk en Nederland

	Verenigd Koninkrijk	Nederland
Aandeel van institutionele belegger	15%	1 à 2%
IRR	12%	10,4%
Standaard huur	ja	Ja
Normale termijn huurcontract	15 jaar a 25 jaar	5-10 jaar
Frequentie herziening huurcontract	5 jaar (alleen verlenging mogelijk)	5-10 jaar (indien mogelijk)
Automatische contract verlenging	Ja	Nee
Basis van huurherziening	Markthuur	Consumenten Prijs Index (CPI)
Huurindexatie	Geen	Jaarlijks
Overdrachtsbelasting	4%	6%
btw	15% (tijdelijk, normaal 17,5%)	19%
Aanbieden van facility	Ja	Mogelijk
Onderhoud volledig betaald huurder	Ja	Nee
Verplichtingen verhuurder	Minimaal	Groot onderhoud
Verplichtingen huurder	Groot en klein onderhoud	Klein onderhoud
Onroerend zaak belasting	Huurder	2-3,5% (55% eigenaar, 45% huurder)

Bron: bewerking van: Hendriks (2003, p.187), Duco Bodewes (2009)

In het Verenigd Koninkrijk worden bedrijventerreinen 'Business Parks' genoemd. De 'Business Parks' sluiten meer aan op de werklocaties, waar zowel industriële bedrijvigheid als kantoren zijn gevestigd. Naast die twee functies, zijn allerlei andere functies toegevoegd, zoals supermarkten, kinderdagverblijven en restaurants. De bedrijventerreinen worden door ontwikkelaars ontwikkeld en 'gerund' totdat het bedrijventerrein optimaal functioneert en worden dan pas verkocht aan een belegger. Aangezien het gehele terrein in bezit is van een belegger, is de kwaliteit beter te waarborgen. De participatie van de belegger op de normale terreinen 'industrial sites' in het Verenigd Koninkrijk is ook een stuk geringer. Het lijkt er dus voornamelijk op dat het top segment zeer aantrekkelijk is voor de belegger (Van Dinteren, 2009). Een opvallend verschil is, dat in het Verenigd Koninkrijk de contractperioden veelal langer zijn. Er wordt eerder een contract van vijftienvintig jaar dan een contract van vijf jaar gehanteerd.

In Nederland zijn de bedrijfsruimten hoofdzakelijk gesplitst in: distributieactiviteiten (logistiek) en overige bedrijfsruimten.

De logistieke sector betreft een vrij specifieke, maar ook een inzichtelijke markt. Logistieke beleggingen gaan gepaard met grote investeringsvolumes en mits op de juiste locatie, zijn de logistieke gebouwen goed verhandelbaar. De ruimten zijn zeer courant en nieuwe invulling vindt snel plaats. De risico's zitten voornamelijk in de: geografische verschuivingen van de markt of door concurrentie van logistieke ruimten op betere locaties. Uit hoofdstuk twee is gebleken dat in de overige bedrijfsruimtesector en niet in de logistieke sector, het ontbreekt aan kwaliteit, professionalisering en betrokkenheid van de institutionele belegger.

3.5 Risico & rendement van bedrijfsruimten

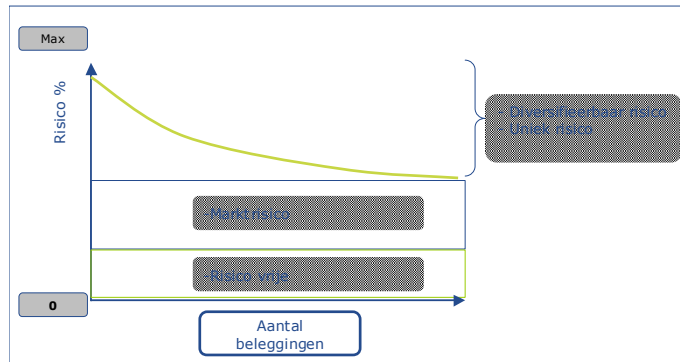
Een institutionele belegger houdt in de eerste plaats rekening met: risico, rendement, doelstellingen en verplichtingen (Rust, 1997). De definitie van risico is het gevaar dat men loopt dat er een negatieve of positieve ontwikkeling optreedt, die invloed heeft op het directe of indirecte resultaat van de betreffende onderneming, portefeuille of het vastgoedobject (Keeris, 2001). De heer Van Wetten (2007) verwoordt risico als: 'de kans dat je niet krijgt wat je verwacht te krijgen.'

Het beleggen in bestaande bedrijfsruimten brengt voor de institutionele belegger diverse risico's met zich mee. Het kwantificeren van deze risicopremies is niet zo eenduidig. De twee veelgebruikte risicomatstaven zijn de klassieke Moderne Portefeuille Theorie (MPT) en de Capital Asset Pricing Model (CAPM) (Hendriks, 2004). Een derde methode betreft de nattevinger- methode. De premie wordt dan bepaald aan de hand van de collega-belegger.

Doordat juiste historische rendementen en risicoverhoudingen ontbreken, is de MPT en CAPM voor bedrijfsruimten niet toepasbaar. Conclusie is dat er geen goede wetenschappelijke methode is om de risicopremie voor bedrijfsruimten te bepalen.

Volgens Markowitz (1959) kunnen de risico's door diversificatie van de portefeuille verkleind worden. Hiermee wordt het belegde vermogen van een juiste spreiding voorzien, waardoor 'niet alle eieren in één mandje liggen'. Door een juiste mix van verwachte rendementen, risico's en correlaties ontstaat er een evenwichtige beleggingsportefeuille. Er zijn twee soorten risico's te onderscheiden, namelijk unieke (objectspecifieke) en systematische (markt) risico's (figuur 16).

Figuur 16 Spreiden van risico's over meerdere beleggingen



Bron: Marquard (2008)

Marktrisico's zijn veranderingen in de:

- kapitaalmarkt;
- economische markt (risicovrije rente, inflatie, rente);
- economische groei;
- sector vastgoed bv. bedrijfsruimten.

Een groot gedeelte van het geëiste rendement wordt gevormd door de risicovrije rentevoet. Deze wordt bepaald door de internationale kapitaalmarkt aan de hand van het rendement op een tienjarige Nederlandse staatsobligatie of op basis van de tienjarige Renteswap (Euribor). In december 2009 was deze ongeveer 3,5 %. Bij het spreiden zijn het de algemene systematische risico's die op portefeuilleniveau vergoed worden. Hoe hoger het marktrisico, des te hoger de vergoeding moet zijn.

Bij unieke risico's gaat het om de risico's die door spreiding verkleind kunnen worden (diversificatie). De kans dat de risico's bij alle assets op hetzelfde moment optreden, wordt door spreiding verkleind. Belangrijk hierbij is dat de beleggingen onderling negatief correleren. Want dan ontwikkelen de beleggingen zich in tegenovergestelde richting van elkaar, wat de volatiliteit reduceert. Voor een juiste spreiding is wel een grote portefeuille noodzakelijk. Zo is het mogelijk om aan de hand van de 'moderne portefeuille theorie' een ideale beleggingsportefeuille samen te stellen die bij een bepaald type belegger past (Vis, 2006).

De vertaling van risico's, naar het beoogde geëiste rendement van de institutionele belegger, is te bepalen door risicovrij rendement plus een risicopremie. Een risicopremie is: 'het hogere rendement dat verlangd wordt van een risicodragende belegging, boven op het rendement dat een risicovrije belegging zou opleveren' (Ten Have, 2003 p.152). Rendement is het resultaat over de beschouwde periode, in verhouding tot het geïnvesteerde kapitaal (Ten Have, 2003).

Performance bepaling

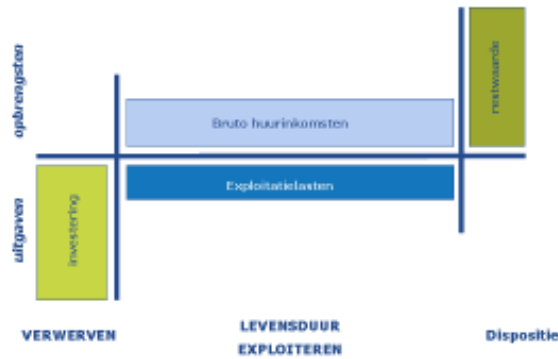
Om het rendement wordt veelal gebruik gemaakt van de: Internal Rate of Return (IRR) of Total Rate of Return (TRR). Volgens onderzoek is de TRR, die ook door het ROZ-IPD wordt geleverd, vrijwel gelijk aan de IRR. Het verschil is verwaarloosbaar doordat het bekeken wordt over een langere historische periode (Polanen Petel, 2005). De IRR is het enige goede rendementsbegrip als het gaat om het (interne) rendement te bepalen (Nozeman, 2008). De IRR maakt het mogelijk om met verwachte cijfers een juiste investeringsbeslissingen te maken. De IRR is het rendement op investment waarbij de netto contante waarde gelijk is aan nul. 'De discontovoet is variabel, waarbij de waarde van de investering gelijk is aan de contante waarde van hieruit voortvloeiende cashflows' (Heijer et al., 2002, p. 182). De NCW- formule ziet als volgt eruit:

$$NCW = \frac{CF_1}{(I+R)^1} + \dots + \frac{CF_n}{(I+R)^n} = 0$$

Nadeel van de IRR- methode is dat deze van positieve kasstromen uitgaat, die her geïnvesteerd worden tegen een zelfde rendement in andere beleggingen. Of dat daadwerkelijk mogelijk is, is maar zeer de vraag (Van Gool, 2007). Al heeft een institutionele belegger vaak wel een grote portefeuille waardoor het eventuele verschil verwaarloosbaar is.

Om de IRR te berekenen dient er een toekomstige schatting te worden gemaakt van de verwachte inkomsten en lasten, figuur 17. De volgende inputvariabelen zijn hiervoor minimaal noodzakelijk (Van Beukering, 2008):

Figuur 17 Levensduur van bedrijfshuisvesting



- aanvangsinvestering
- bruto huurinkomsten
- exploitatielasten
- verwachte exploitatieperiode
- grondwaarde en stijgingen
- beleggingswaarde (restwaarde)

Bron: Bewerking van Beukering Van (2008)

Ondanks de risico's van bedrijfsruimten is het de vraag of bedrijfsruimten zich positief kunnen onderscheiden van de andere assets. Mede door de komst van de ROZ/IPD- index is het deels mogelijk geworden de performance van de assets met elkaar te vergelijken. Er wordt onderscheid gemaakt in objectomvang, leeftijd en geografische locatie. Alleen een zuivere benchmark is het niet. Ten eerste komt het overgrote merendeel van de bedrijfsruimten uit de logistieke sector (dhr. Teuben, vastgoedanalist ROZ). Ten tweede wordt 'industrial' nog niet zo zeer lang bijgehouden door het ROZ/IPD. Ten derde is de portefeuille zeer klein waardoor individuele uitschieters te veel invloed hebben op de benchmark. Als laatste heeft Schiphol Group en Schiphol Area Development Compagny een dermate groot aandeel in de industrial portefeuille, wat de invloed op de cijfers sterk verhoogd. Schiphol is daarbij geen open markt door de vele monopolie posities.

4 Beleggen in bedrijfsruimten

In dit hoofdstuk worden de belangrijkste resultaten toegelicht die vanuit de gehouden interviews naar voren zijn gekomen. Een voorbeeld van de interviewvragen zijn in bijlage 9.1 opgenomen. De belangrijkste resultaten krijgen de aandacht waarbij specifiek de volgende onderwerpen centraal staan.

Allereerst wordt er ingezoomd op de asset bedrijfsruimte betreffende de voor- en nadelen (§4.1). Op macroniveau wordt onderzocht welke factoren nu algemeen bepalend zijn voor het beleggen in een bepaalde asset (§4.2). Op mesoniveau wordt verder ingezoomd op de asset bedrijfsruimte (§4.3). Als laatste komt het microniveau aan de orde (§4.4). Hieronder worden de drie hoofdthema's uiteengezet; kwaliteit, risico en rendement, die betrekking hebben op de asset bedrijfsruimte.

4.1 Voor- en nadelen bedrijfsruimten

Aangezien de institutionele belegger minimaal deelneemt aan het beleggen in bedrijfsruimten is allereerst onderzocht, welke voor- en nadelen bedrijfsruimten hebben volgens de institutionele belegger. Zodoende wordt het inzichtelijk, waar de institutionele belegger op let als het gaat om een nieuwe asset. Uit de gehouden interviews zijn de volgende voor- en nadelen van de asset bedrijfsruimte naar voren gekomen.

De **voordelen** van het beleggen in bedrijfsruimten zijn:

- Lage bouwkosten *Bedrijfsruimten hebben vergeleken met andere vastgoedsegmenten verhoudingsgewijs lage bouw en investeringskosten.*
- Korte bouwtijd *De korte bouwtijd bevordert de reactietijd op nieuwe ontwikkelingen.*
- Vrijheid in keuze *Door het ruime aanbod van bedrijfsruimten en terreinen is het een goede markt om posities te verwerven.*
- Inzichtelijk *De ontwikkelingen zijn goed inzichtelijk aangezien het minder gecompliceerd is.*
- Diversificatie *Het geeft meer spreiding van de risico's en draag daardoor bij aan de totale beleggingsportefeuille.*
- Specialisatie *Het betreft een grote nieuwe marktische. Tot op heden zijn er weinig spelers in actief, hierdoor is de concurrentie laag vanuit de andere spelers en is het onderscheidingsvermogen groot.*

De **nadelen** van het beleggen in bedrijfsruimten zijn als volgt:

- Managementkosten *Bedrijfsruimtegebruikers vragen veel aandacht van de belegger. Dit is noodzakelijk voor een betere klantenbinding en verkleining van de kans op leegstand. Dit gaat gepaard met hoge managementkosten.*
- Lage grondquote *Het aandeel van de grondwaarde binnen de totale investering wordt als te laag bevonden.*
- Geen goede benchmark *Het ontbreekt aan juiste en genoeg historische data.*
- Ondoorzichtig karakter *Dit zijn niet alleen de marktontwikkelingen maar voornamelijk de intransparantie van bestuurlijk beleid waar de institutionele belegger weinig invloed op heeft.*
- Marktverschuivingen *De steeds veranderende vestigingsplaatscondities, zowel op internationaal als regionaal niveau.*

Ondanks de diverse voor en nadelen verwachten de beleggers, dat op de lange termijn bedrijfsruimten als alternatieve belegging interessant kunnen zijn. Als de belegger toetreedt zal dat inderdaad voor de gewenste kwaliteitsverbeteringen zorgen. Dit komt volgens de geïnterviewden, doordat de institutionele beleggers de financiële middelen hebben, kwaliteit willen leveren, goed samenwerken en vastgoed optimaal beheren. De dienstverlening die beleggers leveren zijn klantgericht, waarbij tevredenheid van de gebruiker voorop staat.

4.2 Macroniveau

Om de bedrijfsruimtemarkt te onderzoeken wordt dit naar drie niveaus verdeeld. Zo heeft de belegger op macroniveau geen directe invloed, maar voor de afweging om wel of niet te beleggen in bedrijfsruimten wel van belang. De onderstaande punten die tijdens de interviews benoemt zijn, hebben betrekking op meerdere vastgoedsegmenten.

Overheid	Macroniveau	- Nederlandse marktontwikkelingen
		- inflatie
		- rente
		- werkgelegenheidsontwikkelingen
		- toekomstige visie
		- politiek-bestuurlijk beleid

Van de genoemde punten geven Nederlandse marktontwikkelingen, werkgelegenheidsontwikkelingen en het veranderlijk politiek-bestuurlijk beleid, het meeste effect voor de asset bedrijfsruimten.

In de eerste plaats bepalen de Nederlandse marktontwikkelingen in grote mate de bereidheid van nieuwe investeringen, zowel vanuit gebruiker als de belegger. Daarnaast vinden de industriële activiteiten steeds vaker in het buitenland plaats, waardoor de werkgelegenheid in de industrie terug kan lopen. Daardoor zal de markt verschuiven van uitbreidingsmarkt naar een vervangingsmarkt. Het laatste punt wat in Nederland speelt is het politiek-bestuurlijk beleid. Voor een meer actievare rol van de institutionele belegger dient vanuit de overheid(instanties), op de langere termijn, een goed speelveld te worden gecreëerd. Zo zijn er regionale afspraken nodig ter voorkoming van marktverstoringe ontwikkelingen. De ramingen, die overheden nu aanhouden, zijn te ruim, niet realistisch en werken uitbreiding via uitleglocaties in de hand. Er is juist behoefte aan intensivering en herstructurering van de bestaande bedrijventerreinen. Een concreet beleid geeft de belegger minder onzekerheden en meer mogelijkheden.

4.3 Mesoniveau

Verder ingezoomd naar op bedrijfsruimten (mesoniveau) stellen de institutionele beleggers twee belangrijke ontwikkelingen.

Belegger	Mesoniveau	- bedrijfsruimtemarkt - huurprijsontwikkelingen
----------	------------	--

Als antwoord op de gestelde interviewvragen kwamen twee belangrijke ontwikkelingen naar voren.

4.3.1 Potentiële bedrijfsruimtemarkt

De potentiële bedrijfsruimtemarkt voor de institutionele belegger is voornamelijk de gehele bedrijfsruimtemarkt doch exclusief het gedeelte dat al een bedrijfsruimte huurt. Aangezien het merendeel van de bedrijfsruimtegebruikers ook eigenaar is, betreft het een aanzienlijk potentiële doelgroep. Ongeveer een derde van de gebruikers huurt wel en tweederde niet. Als de bedrijfsruimtemarkt een waarde vertegenwoordigt van ongeveer vijftien miljard euro betekent dat, dat er ongeveer een potentiële beleggingsmarkt overblijft van tien miljard euro.

Deze potentiële beleggingsmarkt is deels te betreden door de nieuwe trend van sale and leaseback constructies. Het voordeel om eigendom te vervreemden is; dat het vermogen in de onderneming blijft en de bedrijfsruimte van de balans gaat. De onderneming krijgt daardoor meer liquiditeit, wat ten goede komt aan investeringen in het productieproces. Het rendement van eigen vermogen van een bedrijfsonderneming ligt veelal hoger, dan het rendement van het in eigendom houden van bedrijfsruimten. Het huren of leasen van bedrijfsruimten kan ook financieel aantrekkelijk zijn. Bij een latere verkoop van de onderneming biedt juist een gehuurde bedrijfsruimte meer mogelijkheden. De waarde van de onderneming bestaat namelijk niet alleen uit het optellen van de activazijde.

Een voorbeeld (zie figuur 18) illustreert dit het beste. Stel, een onderneming is zes miljoen euro waard. Een derde van de waarde wordt bepaald door het in eigendom hebben van een bedrijfsruimte. Bij verkoop van de onderneming, dient de kopende partij de bedrijfsruimte mede te betalen. Door de bedrijfsruimte te huren verdwijnt de waarde van de bedrijfsruimte (vastgoed) aan de activazijde en is de waarde van de onderneming geen zes, maar vier miljoen euro. Dat heeft als bijkomend voordeel, dat door de prijsverlaging de doelgroep van mogelijk potentiële kopers toeneemt. Doordat er meer gegadigden zijn geeft dat een prijsopdrijvend effect en is het zelfs mogelijk dat er geen vier, maar mogelijk vijf miljoen euro, gevraagd kan worden.

Figuur 18 Voorbeeld van balans

Activa		Passiva	
<i>Vaste activa</i>		<i>Eigen vermogen</i>	
- Immaterieel	3.000.000	Kapitaal	500.000
- Vastgoed	2.000.000		
- Overig	500.000		
<i>Vlottende activa</i>		<i>Vreemd vermogen</i>	
	500.000	- Kort	2.500.000
		- Lang	3.000.000
Totaal	6.000.000		
Solvabiliteit	8%		

Activa		Passiva	
<i>Vaste activa</i>		<i>Eigen vermogen</i>	
- Immaterieel	3.000.000	Kapitaal	500.000
- Vastgoed	2.000.000		
- Overig	500.000		
<i>Vlottende activa</i>		<i>Vreemd vermogen</i>	
	500.000	- Kort	2.500.000
		- Lang	1.000.000
Totaal	4.000.000		
Solvabiliteit	13%		

Bron: Eigen bewerking ter illustratie na aanleiding van de gehouden interview (Eurindustrial).

Door de huidige economisch tegenwind, zorgt verkoop van bedrijfsruimten ervoor dat de liquiditeit en solvabiliteit van de ondernemer verbeterd worden. De eventueel behaalde winst van de verkoop, kan ter compensatie gelden voor de verliesgevende jaren. Bij een sale and leaseback constructie worden de bedrijfsruimten ondergebracht bij een financier, bijvoorbeeld de institutionele belegger en behoudt de onderneming het gebruiksrecht.

4.3.2 Huurprijsontwikkelingen

Tijdens interviews kwam naar voren dat de huurprijzen erg belangrijk zijn voor het uiteindelijke resultaat van de belegging. Deze huurprijzen zijn nu niet aantrekkelijk genoeg om de snelle afschrijving van bedrijfsruimten te compenseren. De huisvestingskosten bedragen volgens de geïnterviewden rond de 5 á 15% van de activazijde bij de grotere industriële ondernemingen. De verwachting is dat de huurprijzen door het overaanbod van bedrijfsruimten niet sterk zal stijgen en hierin weinig potentiële 'winst' in zit voor de institutionele belegger. Veelal zijn het korte huurcontracten waardoor bij afloop van het huurcontract de huur weer terugvalt naar de markthuur, het zaagtandeffect.

Uit een intern onderzoek van Altera vastgoed blijkt dat de bereidheid tot het betalen van meer huur van meer kwaliteit minimaal is. De bereidwilligheid heeft wel met de type huurder te maken. Zo zijn de kleinere ondernemingen, waar de huisvestingslasten een groot gedeelte van de begroting opslokt, veel gevoeliger voor hogere lasten en dus huurprijzen, dan de grote ondernemingen.

4.4 Microniveau

Op microniveau is het van belang dat de gewenste prestatie-eisen vanuit de gebruiker, zover dat mogelijk is, overeenkomen met die van de institutionele belegger. Daarvoor zijn drie hoofdthema's van belang die met elkaar in balans moeten zijn: kwaliteit, risico en rendement. Deze worden afzonderlijk in de volgende paragrafen behandeld.

4.4.1 Kwaliteitscriteria van bedrijfsruimten

In hoofdstuk twee zijn de verschillende kwaliteitsindicatoren benoemd vanuit de REN-methodiek (1994). In de gehouden interviews zijn verschillende vragen gesteld met betrekking tot de belangrijke kwaliteiten bij bedrijfsruimten op terrein- en gebouwniveau. De opvallendste kwaliteiten zijn onder de verschillende kwaliteitsindicatoren verdeeld.

Functionele kwaliteit

- *Inbouwpakket* Zo generiek mogelijk. De voorkeur wordt gegeven dat de gebruiker dit zelf verzorgt.
- *Courantheid* Zo hoog mogelijke aanwendbaarheid wat in de praktijk zorgt voor de bekende 'blokkendozen'.

Locatonele kwaliteit

- *Bebouwingspercentage* Locatie is het belangrijkste criterium. Op objectniveau dient voor de kavel een zo hoog mogelijke bebouwingspercentage gehanteerd te worden. De kavelgrootte dient ook een minimale omvang te hebben. Kavels kleiner dan 2.000 m² worden te klein van omvang geacht.

Esthetische kwaliteit

- *Gevel* Hoogwaardige bouwspecificaties zorgen voor een betere uitstraling wat ten goede komt aan de verhuurbaarheid. De huurvergoeding voor meer uitstraling wordt door de geïnterviewden in de praktijk marginaal geacht.

Technische kwaliteit

- *Functionele flexibiliteit* Het gaat hierbij om de eerder besproken aanwendbaarheid. Dit is een criterium dat gesteld wordt door de belegger. Als de belegger de bedrijfsruimte na vertrek huurder nog door wil exploiteren, zal deze marktconform moeten zijn of kunnen worden.
- *Technische flexibiliteit* Een andere type flexibiliteit is de technische. Deze heeft betrekking op de aanpasbaarheid van de opstal. Dit kan intern of extern gebeuren. Uit de interviews is naar voren gekomen dat flexibiliteit aan de buitenkant, door uitbreiding, zoveel mogelijk moet voorkomen. Bij uitbreiding zijn het relatief dure vierkante meters. Een gebouw met interne flexibiliteit heeft dan ook de

voorkeur. Flexibiliteit is ook bij aanvang huur te realiseren door meer vierkante meters te verhuren dan werkelijk nodig is.

- Duurzaamheid

Duurzaamheid komt steeds vaker aan de orde. Dit geheel volgens het lente-akkoord. De beleggers gaan hierin mee en prefereren dan ook dat ze aan duurzame beleggingen doen. Bij bedrijfsruimten moet dat dan ook worden meegenomen. Zo kijken toekomstige huurders steeds meer naar duurzaamheid van de huisvesting. Bij duurzaamheid speelt voornamelijk de energie neutraliteit. De werkelijke besparingen zijn nog niet 'hard' genoeg om het door te belasten naar de huursom. Dit komt mede doordat de energiebesparingen voor een groot deel afhankelijk zijn van het gebruik van de huisvesting.

Financiële kwaliteit

- Kwaliteit/opbrengsten

Wat nu de meerwaarde is van meer kwaliteit van bedrijfsruimte op objectniveau is niet eenduidig te formuleren. Teveel factoren zijn hiervan afhankelijk. Er dient als het gaat om kwaliteit en opbrengsten een juiste balans te zijn. Niet elke toevoeging van meer kwaliteit betaalt zich namelijk terug. De belangrijkste ontwikkeling die genoemd wordt is; hoe ontwikkelt de kwaliteit zich vastgoedbreed. Als er steeds strengere normen komen dan biedt een hoge mate van kwaliteit voordelen. Maar als de norm laag blijft en de huurder er niet voor wil betalen dan zal de echte kwaliteitsverbeteringen niet snel gerealiseerd worden.

Op dit moment matcht de bovengenoemde kwaliteiten niet tussen de gebruikers en beleggers. De belegger als verhurende partij kijkt met een ander 'oog' naar bedrijfsruimten dan de gebruiker. De belegger gaat er vanuit dat een generiek gebouw een gebruiker zoekt waarbij het gebouw de juiste kwaliteiten heeft. De juiste kwaliteiten zijn wanneer de bedrijfsruimte matcht op: uitstraling, functie, technische eisen en de gangbare wensen vanuit gebruiker en maatschappij. Als de bedrijfsruimte leeg komt te staan moet er sprake zijn van een snelle alternatieve aanwendbaarheid, waardoor de bedrijfsruimte weer snel in gebruik kan worden genomen.

De gebruiker gaat uit van een gebouw dat specifiek aan de wensen voldoet. Deze bedrijfsruimten zijn vaak op 'maat gesneden' en geschikt voor een beperkte doelgroep. De bedrijfsruimten moeten flexibel zijn met een juiste uitstraling. Dit alles tegen minimale huurvergoeding. Bedrijfsruimten die specifiek toegesneden zijn op de gebruiker brengt verhogende risico's met zich teweeg.

4.4.2 De risico's & het rendement

De genoemde risico's zijn zo mogelijk verdeeld naar portefeuillerisico's en objectrisico's. De portefeuillerisico's zijn de risico's die gelden voor bedrijfsruimten in het algemeen. De objectrisico's zijn de risico's op objectniveau en worden bepaald door de karakteristieken van individuele bedrijfsruimten.

Portefeuille risico's

<i>Emerging market</i>	<i>Het beleggen in een nieuwe, specialistische markt (emerging market) vormt een ondernemersrisico. Het is een vrij onbekende marktniche waar weinig specialisten in actief zijn. Door deze onbekendheid is er onzekerheid over hoe nu de beleggingsmarkt de eigenschappen van bedrijfsruimten waardeert.</i>
<i>Verhandelbaarheid</i>	<i>Door de emerging market zijn er weinig spelers in bedrijfsruimten actief. Hierdoor is het moeilijk een bedrijfsruimte gemakkelijk te verhandelen</i>
<i>Fragmentatie</i>	<i>De institutionele belegger is niet snel bereid tot het beleggen in individuele bedrijfsruimten, maar geeft de voorkeur aan beleggingen op (gedeeltelijke) gebiedsniveau. Deze geven meer zekerheden qua kwaliteitsborging en flexibiliteit. Doordat de eigendommen gefragmenteerd zijn, wordt het lastig een bepaald gebied in één keer in eigendom te verkrijgen.</i>
<i>Huurcontracten</i>	<i>De relatief korte huurcontracten vormen een marktrisico. Voornamelijk als de korte huurcontracten geconcentreerd rond dezelfde tijd aflopen, geeft dat een verhoogd risico op een hoge leegstand in de portefeuille.</i>
<i>Parkmanagement</i>	<i>Op de omgeving heeft de belegger minimaal invloed. Ondanks dat sturing deels mogelijk is via de BIZ en Parkmanagement, geeft dit te weinig handvatten. Tot op heden ziet de belegger vrijwel geen goed functionerend parkmanagement. Hierdoor gaat de kwaliteit van de openbare ruimte omlaag wat weer invloed heeft op objectniveau, met als resultaat een verhoogt risico op de waardeontwikkeling</i>
<i>Beleid</i>	<i>Een concreet en eenduidig beleid is nodig vanuit gemeenten, provincies en overheid. Voornamelijk dient dit beleid te zijn gericht op kwaliteit en krapte. Goede regionale afspraken waardoor gemeenten niet met elkaar gaan concurreren is onlosmakelijk. Zolang er geen eenduidige afspraken zijn, vormt het overheidsbeleid een groot marktrisico voor de institutionele belegger.</i>

Object risico's

Op objectniveau zijn de genoemde risico's verdeeld naar risico's die invloed hebben op het directe dan wel op het indirecte rendement van de bedrijfsruimten. De risico's die uit de interviews naar voren zijn gekomen, zijn samengevat in figuur 19.

Figuur 19 Directe en indirecte risico's

DIRECT RISICO	INDIRECT RISICO
- huurprijsontwikkeling	- levensduur opstal
- ontwikkelingsrisico	- waardeontwikkeling grond
- lengte huurcontract	- veranderingen op mesoniveau
- leegstand	- verandering van prestatiewensen
- kwaliteit huurder (debiteuren risico)	- illiquide
- prestatieniveau bedrijfsruimte/locatie	

Directe risico

Bij het directe risico speelt de huurprijs een belangrijke rol. Door de grote concurrentie is de huurprijs relatief laag en het is nogal 'dubbeltjes' werk. Naast de huursom is de betrouwbaarheid van de toekomstige huurder belangrijk. Vooraf wordt er een risicoprofiel van de potentiële huurder opgemaakt, waarbij naar de resultaten, kernactiviteit, omvang, groei, geschiedenis en leeftijd van de onderneming wordt gekeken. Vaak hebben de gebruikers van bedrijfsruimten een hoog risicoprofiel. Bedrijven worden namelijk snel overgenomen of gaan failliet. De omvang van het bedrijf is bepalend omdat deze minimaal zo groot moet zijn dat er structuur in de organisatie zit.

Bedrijven die zich vestigen in bedrijfsruimten hebben specifieke huisvestingsfactoren. Zulke factoren zijn slecht voor de verhandelbaarheid, wat de belegger meer risico's geeft. Mocht een huurder zijn gevonden, dan is de contractduur van belang. Verondersteld wordt dat een langer huurcontract een lager risico geeft. Toch linken de institutionele beleggers lange huurcontracten niet automatisch aan minder risico. Vaak gaan lange huurcontracten samen met lagere huren of specifieke wensen voor de gebouwen wat zorgt voor klantenbinding. Maar een specifiek toegesneden gebouw geeft een verhoogd risico als de gebruiker vertrekt of failliet gaat. Alleen bij zeer grote stabiele ondernemingen (kwalitatief goede huurder) is de belegger gevoelig voor langdurige huurcontracten van zo'n 15 tot 25 jaar.

Onderscheid moet volgens de geïnterviewden wel naar grootte van onderneming worden gemaakt. Zo zijn de grote ondernemingen en de ondernemingen die hogere verhuiskosten (relocatie) moeten maken, minder gevoelig om te verhuizen.

Indirect risico

Indirect risico is te definiëren als het risico van waardeverandering doordat het toekomstig potentieel aan geldstromen die de bedrijfsruimte kan genereren niet wordt behaald. De risico's hebben volgens de geïnterviewden met een aantal factoren te maken:

Ten eerste is in de huidige markt een overaanbod aan bedrijfsruimten. Hierdoor is veel concurrentie tussen de verschillende bedrijfsruimten. Ondanks de politieke aandacht ontbreekt het aan een transparantie in marktontwikkelingen, verschuivingen en werkelijke behoefte ramingen.

Ten tweede zijn weinig beleggers actief in bedrijfsruimten. Het is immers een eigenaar-gebruikersmarkt. Dit biedt enerzijds de ruimte voor het vergroten van het aandeel huur binnen de bedrijfsruimtemarkt maar geeft als risico dat bij dispositie aan weinig potentiële kopers (oligopsonie) verkocht kan worden. Institutionele beleggers kopen niet snel van elkaar en zijn hierdoor aangewezen op andere partijen. Samengevat komen bedrijfsruimten in dispositie wanneer het volgende gesignaleerd wordt:

- naderend aflopend huurcontract;
- slechte locationele kwaliteit;
- slechte bedrijfsruimte kwaliteiten;
- geen potentie meer;
- past niet binnen portefeuille/beleid;
- slechte toekomstige markt op macro- of mesoniveau.

De belegger is geneigd bij het naderen van einde huurcontract of grote kostenposten de bedrijfsruimte in dispositie te doen. De toekomstige verkoopwaarde is vooraf lastig te bepalen. Factoren die voor de verkoopwaarde van belang zijn betreffen: huurstatus, verhuurbaarheid, mogelijke potentie, verhandelbaarheid, alternatieve aanwendbaarheid, kwaliteit van locatie en bedrijfsruimte. Significante afwijkingen van hetgeen marktconform is, geven hogere verkooprisico's.

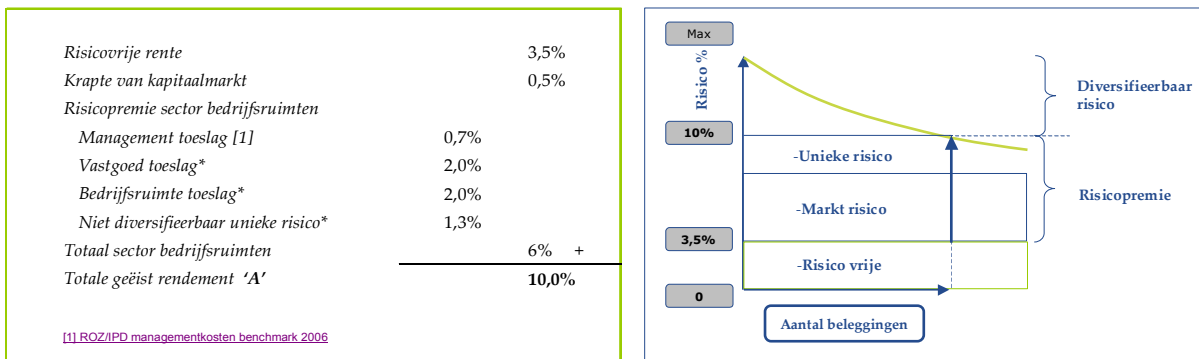
Ten slotte zijn bedrijfsruimten relatief snel afgeschreven. In bedrijfsruimten wordt echt 'geleefd' waardoor de kwaliteit sterk achteruit gaat. Daardoor dient de opstal snel terugverdiend te worden wat moeilijk wordt geacht. De levensduur van een bedrijfsruimte wordt maximaal geschat op 35 jaar. Daarvoor is wel een kwalitatief goede bedrijfsruimte met goed beheer en onderhoud nodig.

Rendement van bedrijfsruimten

Uit het gehouden onderzoek is naar voren gekomen dat het geëiste rendement hoger ligt dan bij vele andere vastgoedbeleggingen en minimaal tien procent moet zijn. Dit heeft te maken met het alternatieve rendementen, het weinige kapitaal in de markt, risico's en dat de asset bedrijfsruimten een nieuwe emerging market is. Daarbij speelt het huidig negatief economisch sentiment sterk mee. Verder is gebleken dat het objectspecifieke risico van bedrijfsruimten hoger wordt geacht dan van andere assets.

Bij de vraag naar het geëiste rendement van bedrijfsruimten zou in theorie afhankelijk moeten zijn van de te verwachten risico's. Blijkbaar werkt de praktijk anders en wordt bij het noemen van de term bedrijfsruimten gelijk gedacht aan hogere risico's, zonder deze echt te kwantificeren. De kwantificering van de verschillende risico's is geen harde wetenschap. Maar om het geëiste rendement van tien procent te realiseren kan de verdeling volgens de natte-vinger-methode, er als volgt uitzien:

Figuur 20 Opbouw risicovergoeding



Bron: Bewerking Marquard (2008)

4.5 Kwaliteit gebruikers versus beleggers

Na het houden van een literatuurstudie in hoofdstuk 2 en 3 en de diepte-interviews in de voorgaande paragrafen, wordt in deze subparagraaf alles tot elkaar gebracht. Hier worden de conclusies getrokken die gebruikt worden voor het beantwoorden van de verschillende deelvragen die ter ondersteuning dienen voor de te houden casestudies in hoofdstuk 5. Hierbij staat één thema centraal, namelijk kwaliteit.

4.5.1 Bedrijfs- of marktconform

Een belangrijk criterium is de locatie, zoals: 'zichtlocatie, bereikbaarheid auto en o.v., ligging, voorzieningen' (Pen, 2002, p.138). De locationele kwaliteiten kwamen dan ook sterk naar voren binnen de gehouden interviews.

Kwaliteitscriteria vanuit de gebruiker zijn te achterhalen door de push- en pullfactoren, die benoemd zijn in de literatuurstudie. Deze gewenste kwaliteiten zijn als bedrijfsconform te noemen. De kwaliteiten, die in de voorgaande paragrafen zijn beschreven, zijn vanuit de institutionele belegger bekeken, marktconform. Als deze twee kwaliteiten, bedrijfsconform en marktconform, tegenover elkaar worden gezet, dan komen er verschillende kwaliteitsverbeteringen op objectniveau naar voren (zie figuur 21).

Figuur 21 Sturing van kwaliteiten

Kwaliteitsindicatoren	Meeteenheid	Bedrijfsconformiteit	Marktconformiteit
3.1 Functionele kwaliteit			
inbouwpakket	€	specifiek	generiek
courantheid	bvo/vvo	zo laag mogelijk	zo hoog mogelijk
3.2 Locationele kwaliteit			
floor space index	fsi	zo laag mogelijk	zo hoog mogelijk
ground space index	gsi	zo laag mogelijk	zo hoog mogelijk
terrein verharding t.o.v. groen	ratio v/g	specifiek	maximaal verharding
3.3 Esthetische kwaliteit			
gevel dicht/ open(glas)	ratio d/o	specifiek	generiek
kwaliteit buitengevel	€	zo hoog mogelijk	generiek
3.4 Technische kwaliteit			
flexibiliteit	€	zo hoog mogelijk	tot bepaalde mate
duurzaamheidscomponent	€	zo hoog mogelijk	generiek

Bron: Eigen bewerking

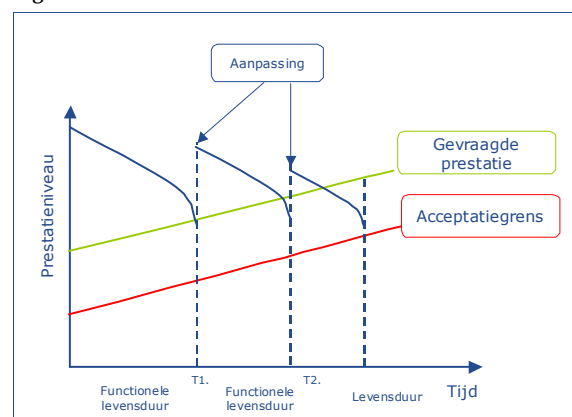
De belegger heeft de keuze om te beleggen in bedrijfsruimten die generiek of specifiek zijn. Generieke bedrijfsruimten zijn de gebouwen en terreinen die overeenkomen met de algemene eisen van de toekomstige gebruikers. De bedrijfsruimten zijn marktconform gericht op een brede doelgroep, zodat dit de verhandelbaarheid bevordert.

Dit in tegenstelling tot de specifieke gebouwen. De specifieke bedrijfsruimten hebben afwijkende kwaliteitswensen en worden alleen gerealiseerd in opdracht van huurders. De daarmee hogere risico's moeten gedekt worden door een vergoeding in de vorm van extra huur en/of door langere huurcontracten. De bereidwilligheid om de extra geleverde kwaliteitsprestaties te vergoeden wordt het surplus genoemd.

4.5.2 Gradatie in kwaliteit

Naast generieke en bedrijfsspecifieke bedrijfsruimten, is er gradatie in kwaliteit. Bedrijfsruimten dienen te voldoen aan een bepaalde prestatie-eis vanuit de gebruiker of belegger. Bij elke kwaliteitsindicator, of het nu gaat om functionele kwaliteit of om technische kwaliteit, zijn er tal van mogelijkheden. De kwaliteiten samen bepalen het prestatieniveau van een bedrijfsruimte. De acceptatiegrens van het prestatieniveau stijgt door welvaart, nieuwe ontwikkelingen, eisen, en nieuwbouw. De prestaties van de bedrijfsruimte zelf, zakken juist door gebruik, veroudering en overige invloeden. Op den duur komt het prestatieniveau van de bedrijfsruimte onder de acceptatiegrens van de eigenaar en/of gebruiker. Dan is het tijd voor een kwalitatieve verbetering om de prestaties van de bedrijfsruimte weer te laten stijgen. Op de lange termijn wegen de kosten hiervoor niet meer op tegen de opbrengsten en dat is het einde van de economische levensduur.

Figuur 22 Prestatieniveau en levensduur



Bron: Bewerking levenscyclus van Berkhout (2002)

5 Casestudies

De vraagstelling luidt: Is het voor institutionele beleggers (financieel) haalbaar te participeren in bestaande bedrijfsruimten op bedrijventerreinen met als doel tot kwaliteitsverbetering van bedrijfsterreinen te komen? Naar aanleiding van de interviews, die besproken zijn in hoofdstuk 4, zal in dit hoofdstuk de (financiële) haalbaarheid van de casestudies centraal staan. Voor de financiële haalbaarheid van het revitaliseren van bedrijfsruimten zijn de volgende hoofdfactoren van belang:

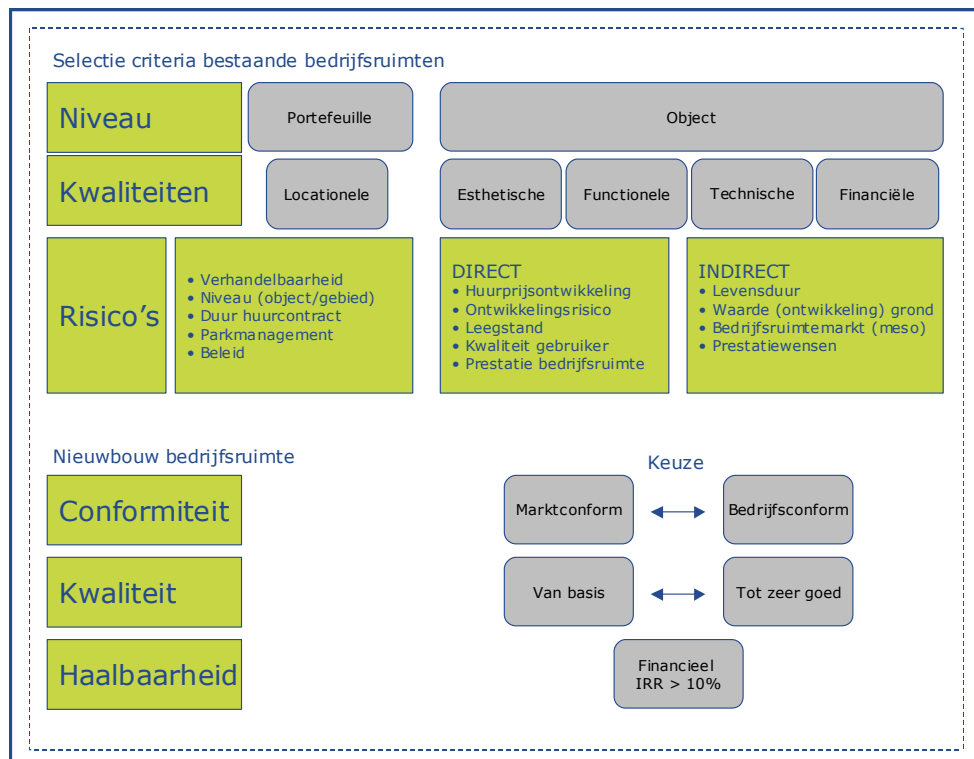
- selectie van geschikte bedrijfsruimten (§5.2);
- selectie van type conformiteit en kwaliteit (§5.3);
- financiële haalbaarheidsanalyse van de casestudies (§5.3).

Aan de hand daarvan zijn de voor- en nadelen van bedrijfsruimten, de risico- en rendementsvoorwaarden van de institutionele belegger en de kwaliteitsaspecten van beide partijen onderzocht.

5.1 Selectie bedrijfsruimten

Voor het selecteren van de bedrijfsruimten is gebruikgemaakt van: Jaarboek Beste Bedrijventerreinen, DTZ Zadelhoff, Jones Lang LaSalle (JLL), Dynamis, Google maps, Ooms makelaardij, Funda, literatuurstudie (Hfst 2 en 3) en de interviewresultaten (Hfst. 4). Bij het selecteren van de leegstaande bedrijfsruimten uit een aanbod van ruim 15.000 objecten (Ooms makelaardij) zijn de onderstaande criteria van belang:

Figuur 23 Samenvatting van criteria bestaande locaties



Bron: Samenvatting van interviewresultaten (Hoofdstuk 4)

Voornamelijk institutionele beleggers hebben een voorkeur voor een 'core' strategie met weinig risico. De belangrijkste voorwaarde als het gaat om bedrijfsruimten, is dan ook de locatie. Daarnaast gaat om kwaliteiten van de bedrijfsterrein(en) en de eventuele opstallen. Als de kwaliteiten inzichtelijk zijn is de volgende stap om de risico's van zowel portefeuille als objectniveau inzichtelijk te maken. Hierbij valt te denken aan: huurniveaus, groeiende industrie, aanwezigheid parkmanagement, juist gemeentelijk en regionaal beleid en kwaliteit van bedrijfsruimten in de omgeving.

De casestudies in dit hoofdstuk zijn voornamelijk gericht op revitalisering. De belangrijkste criteria voor het selecteren van de juiste casestudies zijn, dat de bedrijfsruimte relatief, technisch en functioneel verouderd moeten zijn. Het strikt hanteren van alle primaire elementen uit figuur 23 is lastig. Er is gebruikgemaakt van een vereenvoudigde analyse om te bepalen welke regio's worden gekenmerkt door positieve marktontwikkelingen. Deze analyse is gebaseerd op gesprekken met de grote makelaarskantoren DTZ en JLL. Hieruit kwamen de volgende potentiële regio's naar voren: Ede, Gooi- en Eemland, Veenendaal, Breda en omgeving, 's-Hertogenbosch, Tilburg, Rotterdam, Den Haag en omgeving. Deze regio's kenmerken zich door een stijgende opname van bedrijfsruimten en werkgelegenheid. Bij het daadwerkelijk beleggen in bedrijfsruimten is goed marktonderzoek gewenst. Hierin moeten de toekomstige ontwikkelingen op macro- en mesoniveau naar voren komen.

Bij het selecteren van eventuele geschikte bedrijfsruimten valt het op, dat van de vele aangeboden bedrijfsruimten, er vrijwel geen dermate verouderde bedrijfsruimten tussen zitten, die geschikt zijn voor revitalisering. Volgens JLL en DTZ komt dit, doordat deze bedrijfsruimten niet op de markt komen maar onderling verhandeld worden met mogelijke beleggers en ontwikkelaars. Dit bemoeilijkt de selectie van de bedrijfsruimten. Dit geeft tevens aan dat voor het selecteren van bedrijfsruimten, de belegger dicht op markt moet zitten. Zorgvuldige samenwerking met gemeenten, makelaars, ontwikkelaars en gebruikers is essentieel.

Uiteindelijk zijn drie bedrijfsruimten geselecteerd, die in aanmerking komen voor een revitalisering door middel van sloop en nieuwbouw. Naast de drie bestaande bedrijfsruimten is nog een uitleglocatie geselecteerd om zodoende het verschil aan te tonen tussen revitalisering en uitleglocaties. De vier geselecteerde locaties zijn gelegen in:

- Etten-Leur;
- Hattem;
- Eindhoven;
- Oosterhout (uitleglocatie).

5.2 Selectie conformiteit en kwaliteit

De bedrijfsruimten kunnen marktconform en bedrijfsconform zijn met verschillende maten van kwaliteit. Voor de casestudies zijn twee soorten kwaliteitsvarianten samengesteld: basis kwaliteit en zeer goede kwaliteit. Deze twee uitersten qua kwaliteit en dus kosten maken het mogelijk om de verschillen in haalbaarheid duidelijk inzichtelijk te maken.

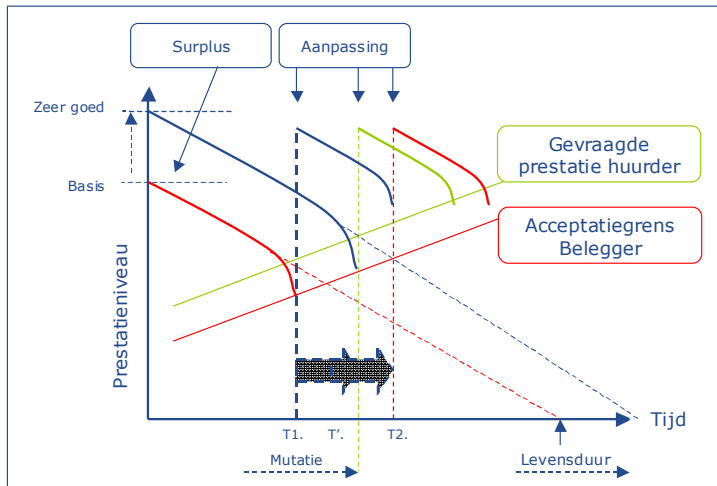
Figuur 24: Kostenrange bedrijfshal en kantoor

Kwaliteit	Kantoor	Bedrijfshal
Basis	€ 1.105 m2/bvo	€ 726 m2/bvo
Zeer goed	€ 1.694 m2/bvo	€ 1.162 m2/bvo

Een nadere onderbouwing van de kostenrange is te zien in bijlage 9.7.2.

Bij nieuwbouw van bedrijfsruimten ligt de 'basis' kwaliteit vaak boven de huidige acceptatiegrens van de gebruikers om zo een pull factor te vormen. Zo duurt het enkele jaren voordat de kwaliteit onder de acceptatiegrens komt. De 'zeer goede' kwaliteit ligt qua prestatieniveau boven 'basis' kwaliteit en heeft een langere levensduur voordat deze onder de acceptatiegrens komt. Schematisch is dat in figuur 25 als volgt weergegeven:

Figuur 25 Levenscyclus met marktkwaliteit (surplus) en bedrijfsspecifiek kwaliteit



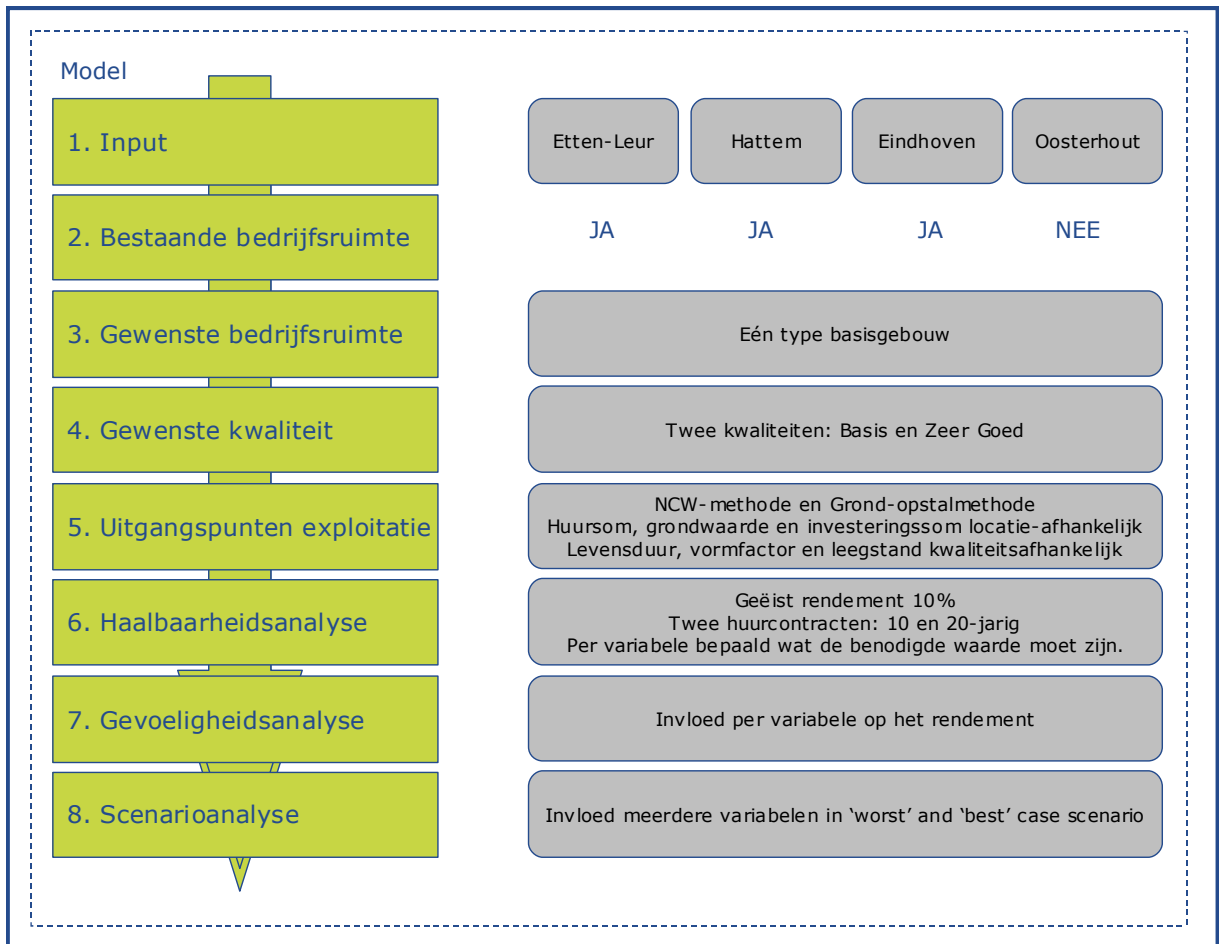
Bron: Bewerking levenscyclus van Berkhout (2002)

Het is aannemelijk dat bij het verhogen van het prestatieniveau, van basis naar zeer goede kwaliteit, dit ten goede komt aan de levensduur van de bedrijfsruimte. De levensduur is dan geen dertig maar mogelijk veertig jaar. De afwaardering zal hierdoor lager uitvallen. Door het veranderen van het prestatieniveau, blijft de geleverde prestatie van de bedrijfsruimte langer boven de acceptatiegrens van huurder en belegger. Daardoor kan de huurder bereid zijn langer gebruik te maken van de bedrijfsruimte, wat zich uit in een langer huurcontract. Als de

bedrijfsruimte langer aan de wensen van de gebruiker blijft voldoen, is dat een financieel voordeel. Voor bedrijfsconformiteit en kwaliteit zijn twee situaties samengesteld: kwaliteit met 'basis' en 'zeer goede' kwaliteit en huurcontracten (10 en 20 jaar).

5.3 Financiële haalbaarheid

De bedrijfsruimten die in aanmerkingen komen voor de casestudies zijn geselecteerd. Daarnaast zijn er twee kwaliteiten en huurcontracten waarmee gerekend gaat worden. Het gemaakte investeringsmodel in Excel bestaat uit meerdere invoerpagina's die stapsgewijs voorbij komen in de volgende (sub)paragrafen en ziet schematisch er als volgt uit:



1. Input





De bovengenoemde stappen wordt aan de hand van de casestudie Etten- Leur verder uitgewerkt. De beschrijving van de andere locaties zijn te vinden in bijlage 9.5.

Locatie Etten-Leur ligt dichtbij de stad Breda en is gunstig gelegen. Er is geen parkmanagement aanwezig, maar er staat in de omgeving weinig te koop of te huur. De kavelgrootte bedraagt 4.700 m² en voldoet hiermee ruim aan de gestelde oppervlakte. Hierop is een bedrijfsruimte

gevestigd met een metrage van zo'n 2.725 m² BVO. De bedrijfshal is vrij laag en niet flexibel indeelbaar. De gehele bedrijfsruimte heeft een lage uitstraling. De vraagprijs is gesteld op: € 1.495.000,-. Dat komt neer op zo'n € 300,- per m² kavel oppervlak. Dit zijn dure vierkante meterprijzen als het alleen al gaat om positieverkrijging.

Het eerste aspect betreft de input van de huidige fysieke kenmerken van de locatie om zo tot een keuze te komen welk type herstructurering geschikt is. Gezien de huidige kwaliteit en de langdurige leegstand komt de locatie Etten-Leur in aanmerking voor sloop en nieuwbouw (figuur 26).

Figuur 26 Inputblad.

A. Fysieke kenmerken huidige gebouw		
Plaats	Etten Leur	
Bedrijventerrein	Vosdonk	
Kadastrale gegevens	4567 H	
Straat	Nijverheidsweg 13-14	
Status	Leegstaand	
Bouwjaar	onbekend	
Overige plichten / rechten	Geen	
Makelaar	Van Opstal Groep	
B. Keuze aankoop		
Locatie		
Bereikbaarheid	goed	
Zichtlocatie	matig	
Parkmanagement	nee	
Type markt	weinig aanbod van dat type	
Terrein		
Oppervlakte terrein	> 3.000 m ²	
Advies kwaliteit locatie	GOED	
C. Keuze facelift, revitalisering of transformatie		
Terrein		
Kwaliteit terrein	slecht	
Gebouw		
Totale bruto vloeroppervlak gebouw	> 2.000 m ²	
Vrij indeelbaar	nee	
Vrije hoogte bedrijfshal	< 6 m1	
Kwaliteit gebouw	matig	
Advies type herstructurering	REVITALSTERING	

Tabblad 1

De bedrijfsruimten moeten aan diverse aankoopcriteria voldoen die door de institutionele beleggers worden gesteld. Voor deze locatie in Etten- Leur is bedrijventerrein Vosdonk te benoemen als; 'goed'.

2. Bestaande bedrijfsruimte

De volgende stap (2), is het investeringsmodel te voorzien van de huidige fysieke kenmerken van terrein en opstal, om zo het type herstructurering te bepalen. Hierbij gaat het erom of de bedrijfsruimte voldoet aan de gestelde criteria vanuit literatuur en interviews. Hierbij spelen flexibiliteit, kwaliteit, bruto vloeroppervlak en vrije hoogte een belangrijke rol. Door de lage vrije hoogte en matige kwaliteit van het gebouw is het advies om deze te revitaliseren. Dit is de meest ingrijpende vorm van herstructureren. Bij input aankoop, zie figuur 27, dient allereerst de vraagprijs te worden ingevoerd. Vervolgens is de keuze of dit vrij op naam is of er nog overdrachtskosten bijkomen. Daarna worden de bestaande fysieke eigenschappen ingevoerd. Zodoende is het mogelijk om een kostenraming van sloop- en saneringswerk te bepalen. Na de sloop en het bouwrijp maken, kan gestart worden met de bouw.

Figuur 27 Input aankoop

Rode getallen handmatig invullen, overige met de balken					
INPUT AANKOOP					
1. Algemene basisgegevens					
Aankoopsom					
Vraagprijs	€	1.495.000			
Kosten koper (.6% ovb + overige 2%)	nee				
Totale aankoopsom	€	1.495.000			
Eigenschappen bestaande bouw					
Kaveloppervlak bestaand terrein		4.700	m2		
Totale bruto oppervlak bedrijfsruimte		2.725	m2		
Hoogte bedrijfsruimte		4,5	m1		
Totale inhoud bestaande bedrijfsruimte		12.263	m3		
Toekomstige grondwaarde van locatie		115	€/ m2 (ex. BTW)	bandbreedte	€ 100,- a €130,-
Keuze kwaliteitsverbetering					
Wel of geen nieuwbouw	ja				
Revitalisatie					
Sloopkosten	ja				
Kosten bouwrijp maken	ja				
In te vullen extra kosten	€	-			
Totale kosten	€	532.375			

Tabblad 2

3. Gewenste bedrijfsruimte

Voor de gewenste bedrijfsruimte (stap 3) kunnen de eisen worden ingegeven waaraan de nieuwe bedrijfsruimte dient te voldoen, zoals oppervlakte: verhouding bedrijfsruimte/kantoor, gebouwtypologie en het aantal verdiepingen. Zie de 'knoppen' in figuur 28 die te verschuiven zijn, om zo sturing te geven op gebruiker- en verhuurderwensen. In de onderstaande figuur is het totale bruto vloeroppervlak gesteld op 3.500 m² bvo waarvan 750m² bvo kantoorruimte verdeeld over twee verdiepingen en 2.750m² bvo aan bedrijfshal. Het bebouwingspercentage is zo'n 66%.

Figuur 28 Basisgegevens voor Revitalisering

INPUT Nieuwe bedrijfsruimte		KENMERKEN VASTGOEDOBJECT	
2. Hoeveelhedenstaat		Aantal	Eenheid
Kavel grootte		4.700	m ²
Kantoor			
Lengte kantoor	◀ [] ▶	30	m1
Breedte kantoor	◀ [] ▶	25	m1
Bruto vloeroppervlak (bvo) kantoor		750	m ² /bvo
Aantal verdiepingen van kantoor	◀ [] ▶	2	lagen
Bedrijfshal			
Lengte bedrijfshal	◀ [] ▶	110	m1
Breedte bedrijfshal	◀ [] ▶	25	m1
Bruto vloeroppervlak (bvo) bedrijfshal		2.750	m ² /bvo
Totaal			
Totaal bruto vloeroppervlak bedrijfsruimte		3.500	m ² /bvo
Ratio kantoor/ bedrijfshal		0,27	ratio
Bebouwd oppervlak		3.125	m ²
Ground Space Index (GSI)		66,5	%
Floor Space Index		0,74	

Tabblad 3

4. Gewenste kwaliteit

De vierde stap betreft het aangeven van het gewenste terrein en gebouwkwaliteiten. Hierbij is de verdeling van kwaliteiten uit hoofdstuk 4 aangehouden die in de onderstaande figuur 29 is weergegeven.

Figuur 29 Kwaliteitsturing bedrijfsruimte



Tabblad 4

5. Uitgangspunten exploitatiemodel

Gedurende de levenscyclus van: verwerven, verbeteren, verhuren en afstoten van bedrijfsruimten, brengt dit uitgaven en opbrengsten met zich mee. Het exploitatiemodel (stap 5) wordt bepaald door toekomstige uitgaven en opbrengsten tijdens de levensduur van bedrijfshuisvesting te verdisconteren. Door middel van het exploitatiemodel komen de verschillende kwaliteitsvariabelen en huurcontract (10 en 20 jaar) tot uitdrukking in een mogelijk te realiseren rendement. Dit draagt bij aan de keuze tot het wel of niet investeren in bedrijfsruimten. De input variabelen die sterk van belang, zijn samengevat onder de genoemde uitgangspunten in de onderstaande figuur.

Figuur 30 Uitgangspunten exploitatie

INPUT KLANTENBINDING (keepfactor)				0 CW-waarde
4. Resultante belegger-gebruiker				
4.1 Uitgangspunten				
	% verschuiving	% verandering	Reken resultante	
Huursom kantoor			125	€ / vvo
Huursom bedrijfshal			45	€ / vvo
Huur terrein opslag/parkerplaatsen			5	€ / m2 T.O.
A.	Verandering aankoopsom	0,0%	€ 1.615.000	
B.	Totale investeringskosten	0,0%	€ 3.148.000	
C.	Totaal bruto jaarhuur	0,0%	€ 199.000	
D.	Exploitatiekosten %	0,0%	0,00%	
E.	Levensduur		35	Jaar
F.	Exploitatieperiode		10	Jaar
G.	Grondwaarde	0,0%	€ 541.000	
H.	Waardegroei grond boven inflatie	0,0%	0,00%	
4.2 Output				
Risicovrije rente		Huidig	Geëist	
Krapte kapitaalmarkt		3,50%	3,50%	
Toeslag bedrijfsruimterisico		0,50%	0,50%	
Netto Yield (IRR)		-7,29%	6,00%	
		-3,287%	10,00%	

RISICONIVEAU
teveel risico

Tabblad 5

De acht uitgangspunten die (deels) beïnvloedbaar en bepalend voor het rendement zijn:

A. Aankoopsom

De aankoopsom hangt af van de verwervingskosten van de bestaande bedrijfsruimte. De aanschafwaarde van langdurige leegstaande bedrijfsruimten is voornamelijk gebaseerd op de grondwaarde.

B. Investeringskosten

De hoogte van de investeringskosten zal afhangen van de kwaliteit die wordt gekozen. De investeringskosten bestaan uit (NEN 2631): grondkosten, bouwkosten, inrichtingskosten en bijkomende kosten.

C. Bruto jaarhuur

De hoogte van de huurprijs is sterk afhankelijk van de markt op macro en mesoniveau en de (locationele)kwaliteit op microniveau. De markthuur is de huur die marktconform is en maximaal verkregen kan worden. De werkelijke huur, de contracthuur, kan door bepaalde afspraken lager uitvallen. Verder kan er een correctie van huursom bij de belegger plaats vinden, doordat er sprake kan zijn van: feitelijke (gedeeltelijke) leegstand, structurele leegstand, mutatieleegstand, conjuncturele leegstand en aanloop (aanvang) leegstand. De huurprijzen worden elk jaar geïndexeerd volgens de consumentenprijsindex (cpi). De gebruikte input voor de casestudies zijn gebaseerd op de cijfers van twee grote bedrijfsmakelaarskantoren te weten DTZ-Zadelhoff en Jones Lang LaSalle. Daarnaast is gebruik gemaakt van de lokale makelaarskantoren die de betreffende bedrijfsruimte aanbieden.

D. Exploitatiekosten

De exploitatiekosten zijn terugkerende kosten voor het in gebruik hebben van bedrijfsruimten en om bedrijfsruimten weer aan het gewenste prestatieniveau te laten voldoen. De exploitatiekosten bestaan uit (NEN 2632):

- vaste (object) kosten: belastingen, heffingen, verzekeringen
- energiekosten: gas elektra en water (voor gebruiker)
- beheerderkosten: administratief, verhuurkosten en overige
- onderhoudskosten: technisch en schoonmaak

Mochten de (onderhoud)kosten niet meer opwegen tegen de uitgaven of brengt het teveel risico's met zich mee, dan moet de mogelijkheid worden onderzocht van: herontwikkeling, herbestemming of dispositie.

E. Beleggingswaarde

De beleggingswaarde of boekwaarde wordt bepaald door: schatting, vergelijking of feitelijke transacties. De waarde van een bedrijfsruimte wordt bepaald door taxateurs. Om verschillende redenen lopen deze taxaties uiteen, bijvoorbeeld door alleen te vergelijken met marktreferenties. Historische cijfers kunnen vertekenend zijn door: smoothing and lagging. De marktwaarde is: de waarde in verhuurde staat (ROZ- taxatiewaarde) rekening houdend met de alternatieve aanwendbaarheid bij: einde huurcontract, marktontwikkelingen, ontwikkeling van bouwkosten, contractuele condities en type huurder. Bij negatieve ontwikkelingen wordt er verkocht onder de boekwaarde (discount).

In dit onderzoek heeft de eindwaarde bepaling door de grond- opstalmethode vanuit de economische benadering de voorkeur gekregen. De grondwaarde en opstalwaarde ontwikkelen zich in waarde los van elkaar. Zo is de verwachting dat de grondwaarde mee zal stijgen met de verwachte inflatie en zal bij aanvang comparatief worden vastgesteld met gelijkwaardige bedrijfsgronden.

Figuur 31 Voorbeeld van beleggingswaarde (Etten-Leur)

Beleggingswaarde berekening		Etten-Leur	
Totale stichtingskosten	1		€ 5.175.375
Totale bouwkosten	2	€ 3.148.000	
Comparatieve grondwaarde	3	€ 540.500	
Totale waarde (2+3)	4	€ 3.688.500	
Afboeking eenmalige verliespost (1-4)	5		€ 1.486.875
Aanvangswaarde bedrijfsruimte (1-5)	6		€ 3.688.500
Verwachte levensduur (jaren)	7	35	
Restwaarde einde levensduur	8	€ -	
Afwaardering over (6-3-8) of (2)	9	€ 3.148.000	
Afwaardering per jaar (9/7)	10	€ 89.943	
Einde exploitatieperiode (jaar)	11	10	
Totale afwaardering opstal (10x11)	12	€ 899.429	
Eindwaarde opstal (9-12)	13		€ 2.248.571
Totale grondstijging	14	€ 67.785	
Grondwaarde einde exploitatieperiode (3+14)	15		€ 608.285
Eindwaarde bedrijfsruimte (13+15)	16		€ 2.856.856
Eindwaarde volgens exit Yield (12 basispn. P/j)	17		€ 2.468.545
Vershil tussen grond-opstal en Exit Yield (16-17)			€ 388.312
Totaal afgewaardeerd in 10 jaar			€ 831.644-

De bovenstaande figuur laat zien wat de beleggingswaarde na 10 jaar voor de locatie in Etten-Leur kan zijn. De opstal wordt lineair afgewaardeerd (volgens de grond- opstalmethod) over de functionele levensduur van bedrijfsruimten naar een restwaarde van nul. De levensduur is hierin bepalend. Bij een langere levensduur zal de afwaardering (afschrijving) per jaar minder zijn dan bij een kortere levensduur en daardoor zal de beleggingswaarde hoger uitvallen.

De uiteindelijke beleggingswaarde is de grondwaarde plus het interpoleren van het verschil tussen beginwaarde en restwaarde. Een mogelijke meevaller kan ontstaan door het verschil in beleggingswaarde en marktwaarde of door alternatieve aanwendbaarheid. In de gehouden casestudies verschilt de exit-Yield methode (12 basispunten stijging per jaar) tot maximaal 20% met de grond- opstalmethod.

F. Exploitatieperiode

De exploitatieperiode, ook wel beleggingsperiode of beschouwingperiode genoemd, is het jaar van verkoop. De duur van een exploitatieperiode is sterk van belang voor het resultaat:

Ten eerste heeft een lange exploitatieperiode gevolgen voor de invloed van de beleggingswaarde of marktwaarde. Ten tweede krijgt de belegger bij een langere periode te maken met (meer) mutaties, meer risico's en groot onderhoud. Ten derde is de courantheid van de bedrijfsruimte sterk van belang. Bij een hoge mate van bedrijfsspecifieke kwaliteiten zal dat veelal samenhangen met een contractduur.

G/H. Grondwaarde en Grondstijging

De grondwaarde wordt geïndexeerd aan de verwachte inflatie. Aangezien de opstal volledig lineair wordt afgewaardeerd naar een bepaalde levensduur is de grondwaarde een belangrijke factor. Bij een sterkere stijging van de grondwaarde en/of een hoger aandeel van de grondwaarde binnen de totale investeringskosten, zal dat een gunstig effect geven op het rendement.

6./7. Haalbaarheidsanalyse / Gevoeligheidsanalyse

Voor de gevoeligheid- en haalbaarheidsanalyse wordt gebruikgemaakt van het basismodel van E. Gehner uit het boek 'risicoanalyse bij projectontwikkeling' (2003, p.19).

Figuur 32 Model gevoeligheidsanalyse

Variabele	Begroting	IRR	IRR=5%
Grondprijs	120,00	16,30 %	260 €/m ²
	150,00	13,40 %	
	200,00	9,20 %	
Bouwkosten	550,00	17,20 %	716 €/m ²
	600,00	13,40 %	
	700,00	6,10 %	
Inflatie	0,02	13,90 %	0,16
	0,02	13,40 %	
	0,04	6,10 %	
Tijdstip verkoop	2,5 jaar	20,00 %	Jaar 5,5
	3 jaar	13,40 %	
	4 jaar	8,00 %	
Huurprijzen	95,00	17,30 %	80 €/m ²
	90,00	13,40 %	
	85,00	9,30 %	

Bron: E. Gehner (2003, p. 19)

In het voorbeeld van Gehner wordt op drie variabelen, de Internal Rate of Return (IRR) uitgerekend. De IRR van 13,4% staat hierbij vast. Vervolgens is bepaald wat de nodige verandering dient te zijn, door telkens één variabele te wijzigen. Het voorbeeld van Gehner wordt gebruikt als stap 6 om de haalbaarheid en de gevoeligheid te bepalen voor de vier casestudies.

De parameter aankoopssom van de casestudie Etten-Leur bedraagt bijna 1,5 miljoen euro. Als eerste is te zien (figuur 33) wat de rendementsgevolgen zijn bij tien procent stijging/afname van de variabelen.

Als de aankoopssom (A) tien procent stijgt, dan zakt de IRR met een factor van 7,73%. De aankoopssom heeft in deze case gewicht/ gevoeligheid van 18,19%. Andersom kan het gewenste rendement (IRR) vastgezet worden. In dit onderzoek is deze gesteld op 10%. Het toont aan waar de gevoeligheid van de verschillende variabelen in zitten voor het geëiste rendement. In deze case is de IRR -3,287% bij een tienjarige beleggingsduur. Bij een IRR van 10% dient de belegger een bedrag van ruim 2,7 miljoen euro (onrendabele top) te ontvangen. Zo is dit ook bij de andere variabelen bepaald.

Figuur 33 Haalbaarheidsanalyse

Variabele	Bandbreedte	Eenheid	Aannames	IRR	10% stijging verschil in IRR	Gevoeligheid exploitatie	Parameter bij IRR=10%
A. Aankoopson	-20%	lager	1.196.000 €	-2,76 %			
	-10%	lager	1.345.500 €	-3,03 %			
	0%	uitgangspunt	1.495.000 €	-3,29 %	-7,73%	18,19%	2.719.000
	10%	hoger	1.644.500 €	-3,54 %			
	20%	hoger	1.794.000 €	-3,79 %			

Tabblad 6 en 7 Gedeeltelijke weergave, zie verder bijlage 9.4.

8. Scenarioanalyse

Waar bij een gevoeligheidsanalyse één variabele per keer wijzigt, worden bij een scenarioanalyse meerdere variabelen aan elkaar gekoppeld en gewijzigd. Van Vught (1978) definieert scenarioanalyse als: "een beschrijving van de huidige toestand, van een of meer mogelijke en/of wenselijke geachte toekomstige toestanden, alsmede de weg die vanuit de huidige toestand naar de toekomst zou kunnen leiden." In dit onderzoek worden drie mogelijke scenario's gehanteerd: pessimistisch, normaal en optimistisch scenario. Hiermee wordt een inschatting gemaakt van het uiteindelijke effect wanneer meerdere negatieve of positieve omstandigheden op de lange termijn optreden (figuur 34).

Figuur 34 Scenario analyse

Veronderstellingen cashflow prognose	Worst Case Scenario	Normaal Scenario	Best Case Scenario
	Verandering ten opzicht van normaal scenario		
Aankoopson	0%	0%	-20%
Investeringskosten	10%	0%	-10%
Bruto Aanvangshuur	-10%	0%	+10%
Veronderstelde jaarlijkse huurstijging*	0,00%	0,00%	1,00%
Huurderving door leegstand	15%	10%	5%
Veronderstelde stijging exploitatiekosten*	0,00%	0,00%	-10%
Verandering levensduur (jaren)	30	35	40
Exploitatieperiode (jaren)	5	10	25
Grondwaarde	-10%	0%	20%
Stijging grondwaarde*	-1,00%	0,00%	5,00%
Gerealiseerd rendement	-7,33%	-3,29%	0,19%
* bovenop de verwachte inflatie			

Tabblad 8

De bandbreedten van de verschillende variabelen zijn subjectief bepaald. Er is getracht om dit zo aannemelijk mogelijk te houden. De bandbreedte voor de casestudie Etten-Leur is in negatief scenario zo'n -7,33%. Bij een mogelijk zeer gunstig scenario kan het rendement oplopen naar 0,19%. Dit is nog steeds onder acceptabel niveau.

Naar aanleiding van de gevoeligheidsanalyse en scenarioanalyse kan een besluitvorming worden

gemaakt tot het wel of niet beleggen in bedrijfsruimten en onder welke condities het mogelijk interessant wordt. De strategie van de institutionele belegger is hierbij bepalend.

5.4 Samenvatting casestudies

Het Excel-model is in de vorige paragraaf behandeld aan de hand van casestudie Etten-Leur. De volgende subparagrafen geven het rendement, haalbaarheid, gevoeligheid- en scenarioanalyse weer van de vier casestudies.

5.4.1 Rendement

Het onderstaande overzicht verklaart waarom het ontbreekt aan institutionele beleggers op de bedrijfsruimtemarkt. Als van een normaal verwacht scenario wordt uitgegaan, dan leveren de casestudies Etten-Leur, Hattem en Eindhoven, die betrekking hebben op revitalisering, niet het geëiste rendement. Bij een twintigjarige exploitatie zijn de rendementen wel gunstiger maar nog steeds te laag om een goede rendement/risicoverhouding te realiseren. De uitleglocatie Oosterhout geeft nog de beste rendementen weer, maar ook deze blijven achter.

Figuur 35 In- en output van de casestudies

Locatie		Etten- Leur		Hattem		Eindhoven		Oosterhout	
Gemeente		Leur		het Veen		De Hurk		Statendam	
Bedrijventerrein		Vosdonk		Revitalisering		Revitalisering		Uitleglocatie	
Type interventie		Revitalisering		Revitalisering		Revitalisering		Uitleglocatie	
Input									
Perceel grootte	m2	5.000		4.700		4.945		5.000	
Kantoor	m2/BVO	750		750		750		750	
Bedrijfshal	m2/BVO	2.750		2.750		2.750		2.750	
Totaal	m2/BVO	3.500		3.500		3.500		3.500	
GSI		63%		66%		62%		63%	
Kwaliteit									
		Basis		Basis		Basis		Basis	
		Zeer Goed		Zeer Goed		Zeer Goed		Zeer Goed	
Bandbreedte grondwaarde	€ p/m2	100 a 130		130 a 150		130 a 180		130 a 150	
Bandbreedte huur kantoor	€ p/m2	110 a 130		80 a 110		100 a 170		90 a 140	
Bandbreedte huur bedrijfshal	€ p/m2	40 a 50		45 a 55		55 a 85		55 a 75	
Vermogenswaarde grond	€ p/m2	115	115	140	140	150	150	140	140
Gehanteerde huurwaarde kantoor	€ p/m2 vvo	120	120	95	95	135	135	115	115
Gehanteerde huurwaarde bedrijfshal	€ p/m2 vvo	45	45	50	50	70	70	65	65
Gehanteerde huur terrein	€ p/m2	5	5	5	5	5	5	5	5
Gemiddelde huur bedrijfsruimte	€ p/m2 bvo	55	55	54	54	77	77	70	70
Leegstandspercentages	%	10	5	10	5	10	5	10	5
Levensduur	jaren	35	40	35	40	35	40	35	40
Output									
kwaliteit		Basis		Basis		Basis		Basis	
		Zeer Goed		Zeer Goed		Zeer Goed		Zeer Goed	
Investeringskosten									
Vraagprijs	€	1.495.000	1.495.000	890.000	890.000	1.200.000	1.200.000	675.000	675.000
Bruto aanvangshuur		194.000	194.000	189.000	189.000	268.000	268.000	244.000	244.000
Investeringskosten	€	3.150.000	4.925.000	3.150.000	4.925.000	3.150.000	4.925.000	3.150.000	4.925.000
Saneringskosten	€	530.000	530.000	465.000	465.000	550.000	550.000	-	-
Totale investeringskosten	€	5.175.000	6.950.000	4.505.000	6.280.000	4.900.000	6.675.000	3.825.000	5.600.000
Scenario analyse									
kwaliteit		Basis		Basis		Basis		Basis	
		Zeer Goed		Zeer Goed		Zeer Goed		Zeer Goed	
IRR (t=10jr)	%	-3,3%	-3,1%	-1,3%	-1,6%	0,0%	-0,9%	2,6%	2,3%
IRR (t=20jr)	%	-1,2%	-1,3%	0,1%	-0,4%	2,1%	0,5%	3,2%	1,8%

Bron: Eigen bewerking

5.4.2 Haalbaarheidsanalyse

De haalbaarheidsanalyse van de vier gehouden casestudies wordt in figuur 36 weergegeven. Om het minimale geëiste rendement van tien procent te realiseren, is het nodig dat de kosten worden verlaagd of dat de opbrengsten stijgen. De factoren die hierbij gebruikt zijn, zijn naast de gebruikelijke variabelen voor een DCF- methode ook de variabelen levensduur, grondwaarde (volgens E. Gehner) en grondwaardestijging toegevoegd.

Figuur 36 Haalbaarheidsanalyse

Financiële haalbaarheid		Etten- Leur		Hattem		Eindhoven		Oosterhout	
		Basis	Zeer Goed	Basis	Zeer Goed	Basis	Zeer Goed	Basis	Zeer Goed
Investeringskosten									
Vraagprijs	€	1.495.000	1.495.000	890.000	890.000	1.200.000	1.200.000	675.000	675.000
Bruto aanvangshuur		194.000	194.000	189.000	189.000	268.000	268.000	244.000	244.000
Investeringskosten	€	3.150.000	4.925.000	3.150.000	4.925.000	3.150.000	4.925.000	3.150.000	4.925.000
Saneringskosten	€	530.000	530.000	465.000	465.000	550.000	550.000	-	-
Totale investeringskosten	€	5.175.000	6.950.000	4.505.000	6.280.000	4.900.000	6.675.000	3.825.000	5.600.000
IRR = 10%, t=10jr.									
Onrendabele top	€	4.214.000	4.315.000	2.360.140	3.690.140	2.260.150	3.150.150	1.375.140	2.025.140
Bruto aanvangshuur	€	766.000	891.000	596.000	773.000	659.000	832.000	463.000	638.000
Exploitatiekosten	€	434.000-	561.000-	308.000-	463.000-	281.000-	448.000-	143.000-	296.800-
Functionele levensduur	jaren	>50	>50	>50	>50	>50	>50	>50	>50
Exploitatie periode	jaren	>50	>50	>50	>50	>50	>50	>50	>50
Grondwaarde	€/m2	1.562	2.110	1.267	1.720	1.217	1.709	772	1.226
Grondwaarde stijging	%	2.680	2.820	2.185	2.485	1.904	2.207	1.566	2.038
IRR = 10%, t=20jr.									
Onrendabele top	€	3.655.000	5.008.000	2.900.000	4.297.000	2.575.000	4.085.000	1.745.000	3.069.000
Bruto aanvangshuur	€	635.000	773.000	548.000	688.000	597.000	712.000	453.000	597.000
Exploitatiekosten	€	-319.000	-459.200	-224.000	-392.000	-232.000	-368.000	-123.000	263.000-
Functionele levensduur	jaren	>50	>50	>50	>50	>50	>50	>50	>50
Exploitatie periode	jaren	>50	>50	>50	>50	>50	>50	>50	>50
Grondwaarde	€/m2	3.790	5.169	3.092	4.400	2.889	4.081	1.960	3.310
Grondwaarde stijging	%	1.344	1.471	1.180	1.310	1.093	1.188	965	1.128

Bron: eigen bewerking

De resultaten worden hieronder toegelicht van de casestudie: Etten-Leur (basis kwaliteit, verkoop bij jaar 10).

- De **onrendabele top** geeft weer welk bedrag de institutionele belegger tekort komt. Al verkrijg je de locatie gratis, dan blijft er nog een tekort over van 1.495.000 + 2.719.000 = 4.214.000 Euro.
- De **bruto aanvangshuur** geeft weer wat de nodige huurinkomsten dienen te zijn. Voor de locatie Etten-Leur komt dat neer op een huur van € 766.000,- in plaats van € 194.000,-. Een ruime verdriedubbeling van de huur. Een huur per m² per BVO die verandert van € 55,- naar € 217,- is op de korte termijn niet realistisch en wenselijk.
- De **exploitatiekosten** komen negatief uit. Dat betekent dat de kosten van ruim €60.000,- veranderen in opbrengsten van € 434.000,-.
- Het verlengen van de **functionele levensduur** heeft wel nut, maar niet in die mate dat dit zorgt voor een haalbare exploitatie. De duur om de exploitatie haalbaar te maken kwam voor alle casestudies hoger uit dan 50 jaar. Aangezien de exploitatie 'maar' tot het jaar

- 50 ging, komen hier geen concrete cijfers naar voren. Dit geldt ook voor de **exploitatieperiode**.
- De **grondwaarde** moet dermate hoog zijn om daaruit hoge rendementsvoordelen te halen, dat dit niet meer realistisch is. Zo is voor de locatie Etten-Leur bij $t=10$ een grondwaarde nodig van € 1.562,--. Hierdoor zou de grondquote in het extreme stijgen.
 - De **grondwaardestijging** is het stijgingspercentage ten op zichte van de inflatie. Als de inflatie 1% is en de grondwaardestijging 2.680%, dan is een grondwaardestijging nodig van $(1\% \cdot 2.680\%) = 27\%$ per jaar.

De bovenstaande beschrijving geldt ook voor de andere casestudies. De haalbaarheidsanalyse toont aan dat genoemde variabelen dermate moeten stijgen zodat geen individuele factor realistisch is. Geconcludeerd kan worden dat een rendementseis van tien procent niet haalbaar is.

De volgende kanttekeningen moeten hier wel bijzetten:

In de IRR-eis van 10% zitten diverse risico's verwerkt, die wellicht ook al deels in de discount cashflow zijn verwerkt. Hierdoor is het mogelijk dat verschillende negatieve aspecten dubbel worden afgerekend. Ook gaat de betrouwbaarheid achteruit naarmate verder in de toekomst wordt gekeken. Zo kunnen financiële verschuivingen optreden waardoor de risico's groter worden. Ook stijgt de contracthuur alsmaar door, terwijl bij langdurige huurcontracten dit niet vanzelfsprekend is.

5.4.3 Gevoeligheidsanalyse

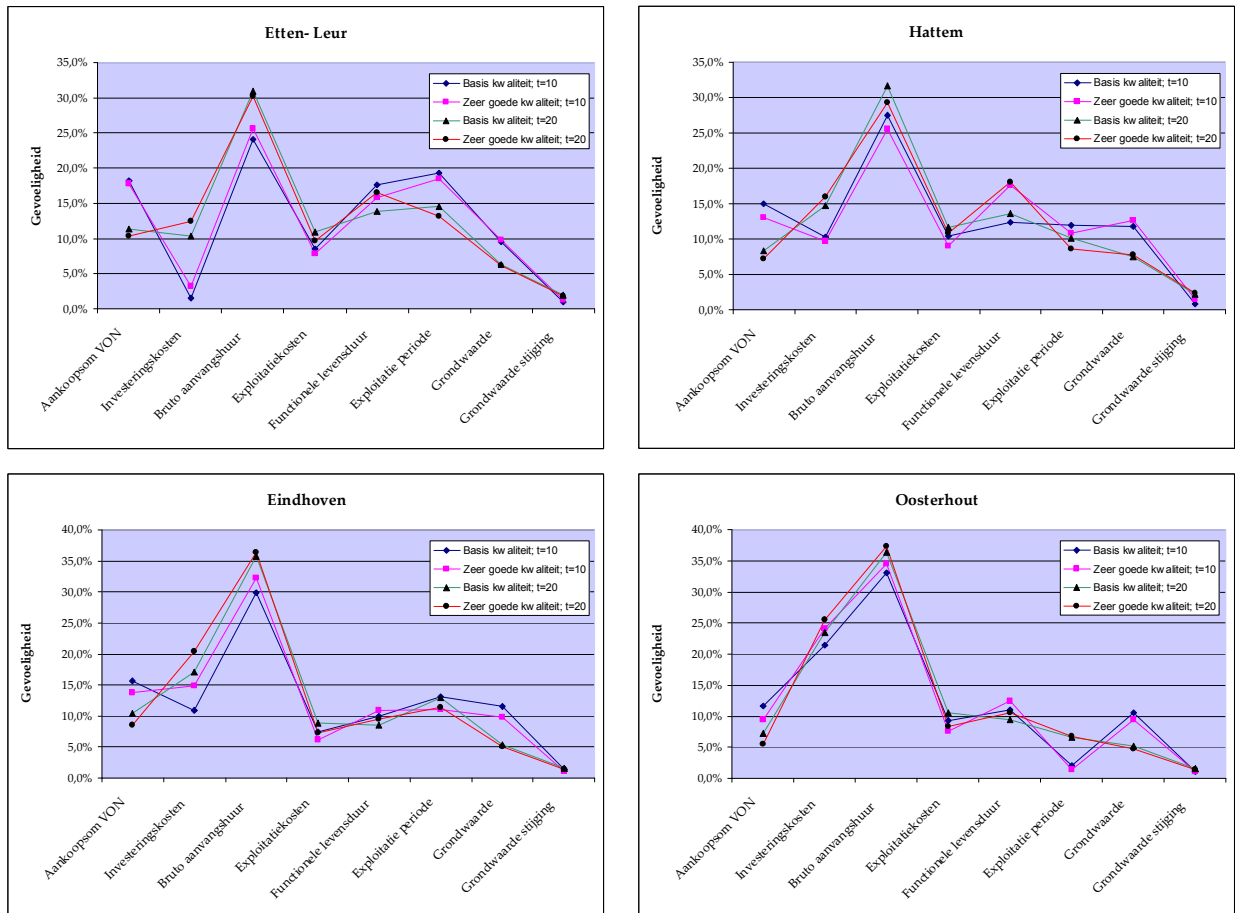
Een gevoeligheidsanalyse kan gebruikt worden voor:

- Een managementtoepassing waarbij het kan leiden tot een maximaal rendement.
- Een tool om inzicht te krijgen wat de toekomstige kosten en opbrengsten (Flanagan et al., 1989).

Door een gevoeligheidsanalyse wordt het inzichtelijk, waarin de afwijkingen van het beoogde rendement en de toekomstige potentie zitten. De analyse is het kwantificeren en verklaren van de gevolgen van het beleggen in bedrijfsruimten voor de institutionele belegger en maakt het mogelijk om tussen alternatieven te kiezen. Het geeft aan welke parameters het zwaarst wegen en waar zo mogelijk de belegger sturing op kan geven. Zo dient de gevoeligheidsanalyse als hulpmiddel en denkkader om te laten inzien wat de financiële gevolgen zijn van beslissingen op kwaliteit, risico's en rendement. Het geeft ondersteuning, vertrouwen voor beslissingen en verschillende perspectieven, maar kan nooit de besluitvorming zelf vervangen. Voor verdere verduidelijking van de gevoeligheidsberekening zie bijlage 9.4 'gevoeligheidsanalyse'.

De drie casestudies Etten-Leur, Hattem en Eindhoven bestaan uit revitalisering bewegen qua invloeden ongeveer hetzelfde. Bij de casestudie Oosterhout is dat anders en geeft goed het verschil weer tussen uitleglocaties en locaties die herontwikkeld moeten worden.

Figuur 37 Grafische weergave gevoeligheidsanalyse



Te zien is dat bij de vier gehouden casestudies de huurinkomsten het meest bepalend zijn. Ook de levensduur van de bedrijfsruimte en de exploitatieperiode zijn bij revitalisering belangrijk. Dat geldt niet voor de uitleglocatie. Bij de uitleglocatie zijn dat juist de investeringskosten.

Gekeken naar kwaliteit en beleggingsduur hebben die voornamelijk invloed op drie verschillende variabelen. Ten eerste hoe hoger de kwaliteit des te minder bepalend is de aankoopsom en de grondwaarde. Ten tweede hoe meer kwaliteit hoe meer invloed de investeringsom heeft op het rendement. Als laatste hoe meer kwaliteit, hoe minder bepalend de grondwaarde is.

Van alle gevoeligheden is per variabele een bandbreedte genomen. Wel is onderscheid gemaakt tussen revitalisering en een uitleglocatie. Bij de vier gehouden casestudies zien de resultaten als volgt eruit.

Figuur 38 Bandbreedte gevoeligheid

Gevoeligheid	Revitalisering	Uitleglocatie
Aankoopsom VON	10% -15%	8,4%
Investeringskosten	10% - 13%	23,6%
Bruto aanvangshuur	25% - 35%	35,3%
Exploitatiekosten	8% - 10%	8,9%
Functionele levensduur	12% - 15%	10,8%
Exploitatie periode	11% - 14%	4,2%
Grondwaarde	8% - 10%	7,5%
Grondwaarde stijging	1% - 2%	1,3%

Onder subparagraaf 'haalbaarheid' is aangegeven dat de parameters substantieel moeten veranderen om het geëiste rendement van 10% te realiseren. Figuur 38 geeft aan welke parameters het meeste invloed hebben en waar voornamelijk op gelet moet worden. De grondwaarde wordt vaak genoemd als

storende factor binnen de bedrijfsruimtemarkt. Toch is deze maar beperkt van invloed. Alleen bij een substantiële verandering van de grondquote zal dat een positief invloed op het rendement geven.

5.4.4 Scenarioanalyse

Waar bij een gevoeligheidsanalyse één parameter per keer verandert geeft een scenarioanalyse de gevolgen weer als er meerdere parameters tegelijk positief of negatief veranderen. Hieronder worden twee scenario's weergegeven: de worst case scenario en best case scenario. De veranderingen ten opzichte van het normale scenario zijn zo realistisch mogelijk gehouden.

Figuur 39 Scenarioanalyse

Scenario analyse	Worst case scenario		Normal scenario		Best case scenario			
	Verandering ten op zichte van normaal scenario							
Aankoopsom	0%				-20%			
Investeringskosten	10%				-10%			
Bruto aanvangshuur	-10%				10%			
Veronderstelde jaarlijkse huurstijging *	0%				1%			
Huurderving door leegstand	-5%				5%			
Veronderstelde stijging exploitatiekosten	0%				-10%			
Verandering levensduur	30				40			
Exploitatieperiode	5				25			
Grondwaarde	-10%				20%			
Stijging grondwaarde	-1%				5%			
* Bovenop de inflatie								
Locatie								
Gemeente	Etten-Leur		Hattem		Eindhoven		Oosterhout	
Bedrijventerrein	Vosdonk		het Veen		De Hurk		Statendam	
Type interventie	Revitalisering		Revitalisering		Revitalisering		Uitleglocatie	
Scenario analyse	Basis	Zeer Goed	Basis	Zeer Goed	Basis	Zeer Goed	Basis	Zeer Goed
IRR uitkomsten								
IRR (t=10jr)	-3,3%	-3,1%	-1,3%	-1,6%	0,0%	-0,9%	2,6%	2,3%
Minimale IRR	-7,3%	-6,9%	-5,0%	-5,1%	-4,4%	-3,6%	0,4%	-0,2%
Maximale IRR	0,2%	1,3%	2,9%	1,1%	5,1%	4,5%	6,5%	4,9%
IRR (t=20jr)	-1,2%	-1,3%	0,1%	-0,4%	2,1%	0,5%	3,2%	1,8%
Minimale IRR	-2,6%	-2,3%	-1,4%	-1,2%	0,5%	-0,4%	1,4%	1,3%
Maximale IRR	1,2%	0,0%	1,7%	1,0%	4,9%	2,4%	6,2%	3,6%

In het voorgaande figuur (39) is te zien dat bij revitalisering in een gunstig scenario een rendement van 5,1% realiseerbaar is (Eindhoven). Één casestudie vormt een uitzondering: de uitleglocatie Oosterhout. Deze uitleglocatie heeft enige aansluiting bij het geëiste rendement. Bij een gunstig scenario is dat bij een tienjarige belegging met een 'basis kwaliteit' een IRR van 6,5% en bij 'zeer goede kwaliteit' is de IRR 4,9%. Bij twintigjarige beleggingen is dat successievelijk 6,2 en 3,6%. Te zien is dat bij een twintigjarige belegging onder de verschillende scenario's sprake is van minder volatiliteit vergeleken met een tienjarige. Dit komt doordat de restwaarde minder van invloed is. Bij hoogte van kwaliteit speelt er ook een kleinere spreiding. Basis kwaliteit geeft een hogere spreiding dan zeer goede kwaliteit. Dit komt mede doordat bij de zeer goede kwaliteit wordt gecorrigeerd met een lagere leegstandspercentage en een vijfjarige langere levensduur. Conclusie is dat bij een gunstig scenario de IRR van alle casestudies positief doen eindigen. Toch wordt het geëiste rendement van 10% niet gerealiseerd. De uitleglocatie Oosterhout verschilt dermate met de andere casestudies dat revitalisering niet aantrekkelijk is.

6 Conclusies

De probleemstelling die centraal staat in mijn onderzoek is als volgt:

Is het voor institutionele beleggers (financieel) haalbaar te participeren in (bestaande) bedrijfsruimten op bedrijventerreinen met als doel tot een kwaliteitsverbetering te komen?

Voor het beantwoorden van de centrale vraag zijn er diverse deelvragen geformuleerd die hieronder verder zijn uitgewerkt.

I. Wat is de potentiële omvang en samenstelling van de markt?

De potentiële leegstandsomvang betreft ongeveer zo'n 3,7 miljoen vierkante meter verhuurbaar vloeroppervlak. De huidige markt heeft een huuraandeel van zo'n 50% en bij de productiegerelateerde ondernemingen is dat zo'n 30%. Dat betekent dat van de totale 15 miljard euro er een potentiële beleggingsmarkt overblijft tussen de 7,5 en 10 miljard.

II. Wanneer dient de bedrijfsruimtegebruiker over te gaan tot eigendom en wanneer tot huren?

Eigendom:

- Als de kosten van huren dermate hoog zijn dat, ondanks de risico's en beslag op werkkapitaal, het in eigendom hebben van een bedrijfsruimte voordeliger is.
- Er geen geschikte verhuurder of bedrijfsruimte gevonden wordt die aan de gestelde kwaliteitseisen kan voldoen.
- Wanneer de gebruiker mogelijke potentie ziet in waardevermeerdering van de bedrijfsruimten.
- Er volledige zeggenschap over de huisvesting gewenst is.

Huren:

- Meer flexibiliteit qua ruimtegebruik en financieringswijze gewenst is.
- Het een dermate kleine onderneming betreft zodat het in eigendom hebben van een bedrijfsruimte teveel van de onderneming vraagt, zowel financieel als bestuurlijk.
- Er geschikte bedrijfsruimten zich voordoen of te realiseren zijn in de markt

III. Welke kwaliteiten zijn van belang voor de gebruikers?

De push- en pullfactoren zijn in verschillende kwaliteiten te verdelen. De verdeling is mogelijk naar: functionele, esthetische, technische, locationale en financiële kwaliteiten (figuur 11). Zo is het mogelijk om de gewenste prestatie-eisen vanuit de huurder terug te laten komen in de prestatie-eisen van de bedrijfsruimten door initiatieven vanuit de institutionele belegger.

IV. Hoe ziet de huidige vastgoedportefeuille van de institutionele belegger er uit?

*De vastgoed portefeuille vormt zo'n 4,5% van de gehele beleggingsportefeuille van de institutionele belegger en is voornamelijk gericht op woningen, kantoren en winkelcentra. Binnen de vastgoedportefeuille van ongeveer vijftig miljard euro is er zo'n 2,4% belegd in bedrijfsruimten. Deze bedrijfsruimten bestaan voornamelijk uit logistieke gebouwen en gebouwen die bij Schiphol gelokaliseerd zijn. Daardoor valt hooguit 50% van de beleggingen in bedrijfsruimten binnen dit onderzoek. De daadwerkelijke directe beleggingen in bedrijfsruimten komt hiermee op maximaal $4,5\% * 2,4\% * 50\% \leq 0,055\%$ van de gehele beleggingsportefeuille. Dat is zo'n 630 miljoen euro. Naast de directe beleggingen zijn er ook indirecte beleggingen in fondsen of aandelen die ook in bedrijfsruimten beleggen. De omvang hiervan is door het ondoorzichtige karakter niet in dit onderzoek naar voren gekomen.*

V. Waar letten de institutionele beleggers op bij een nieuwe asset?

Bij het beleggen in vastgoed moeten de risico's vertaald worden naar rendementen. Hoe meer risico er gelopen wordt des te hoger dient het rendement te zijn. Daarbij zijn tijd, geld en risico de belangrijkste elementen. Of de nieuwe asset binnen de huidige portefeuillesamenstelling past, hangt af van de: bestaande portefeuillesamenstelling (correlatie en volatiliteit), doelstellingen, beleggingsstrategie en verplichtingen.

VI. Onder welke voorwaarden willen een institutionele beleggers investeren in verouderde leegstaande bedrijfsruimten die gelegen zijn op (gemengde) bedrijventerreinen?

Beleggen op objectniveau in bestaande bedrijventerreinen heeft niet de voorkeur, door de minimale invloed op de naaste omgeving. De voorkeur wordt gegeven aan het beleggen op gebiedsniveau. Dit heeft als voordeel dat er volledige sturing mogelijk is en er minder onderlinge concurrentie plaats kan vinden. Daarbij wordt de voorkeur gegeven aan nieuwe uitleglocaties in plaats van inbreiding van bestaande gronden of bedrijfsruimten.

De voorwaarden hebben betrekking op het mesoniveau. Het gaat om krapte van de markt, zodat dit leidt tot hogere grondprijzen, huurontvangsten en beleggingswaarden. De overheid(instanties) moeten hierbij een gunstig level playing field creëren voor de institutionele belegger.

VII. Welke kwaliteiten zijn volgens de geïnterviewden van belang?

Bij kwaliteit van bedrijfsruimten staat de locatie voorop. Daarnaast zijn duurzaamheid, functionele kwaliteitseisen, de huurder en beeldkwaliteit veel genoemde punten. De kwaliteitsambities worden comparatief vastgesteld. Dit komt in de praktijk neer op een kwaliteit die net boven gestelde prestatie-eisen ligt, zodat het voldoende onderscheidend is voor een toekomstige huurder. Hierdoor ontbreekt het aan de nodige kwaliteitsimpulsen en wordt er qua kwaliteitsstreven te weinig uitgedaagd. Één kwaliteit vormt hierop een uitzondering: duurzaamheid. Dit is een opkomende trend zowel vanuit beleggers als van huurders. Door hierop in te spelen kan de bedrijfsruimte voor lange duur een aantrekkelijke huisvestinglocatie vormen.

VIII. Welke kwaliteitseisen komen overeen tussen gebruiker en institutionele belegger?

Voor de institutionele belegger spelen dezelfde kwaliteiten als voor de gebruiker. Kwaliteit is voor de belegger dat het matcht met de gebruiker. De kwaliteiten die niet marktconform zijn, dienen extra vergoed te worden. Doordat de huurder nog niet bereid is de extra kwaliteit te vergoeden zullen op korte termijn geen grote verbeteringen plaats vinden.

Kwaliteitsindicatoren	Meeteenheid	Bedrijfsconformiteit	Marktconformiteit
3.1 Functionele kwaliteit			
inbouwpakket	€	specifiek	generiek
courantheid	bvo/vvo	zo laag mogelijk	zo hoog mogelijk
3.2 Locationele kwaliteit			
floor space index	fsi	zo laag mogelijk	zo hoog mogelijk
ground space index	gsi	zo laag mogelijk	zo hoog mogelijk
terrein verharding t.o.v. groen	ratio v/g	specifiek	maximaal verharding
3.3 Esthetische kwaliteit			
gevel dicht/ open(glas)	ratio d/o	specifiek	generiek
kwaliteit buitengevel	€	zo hoog mogelijk	generiek
3.4 Technische kwaliteit			
flexibiliteit	€	zo hoog mogelijk	tot bepaal de mate
duurzaamheidscomponent	€	zo hoog mogelijk	generiek

Samenvattend ziet dat als volgt eruit: De generieke kwaliteiten, die marktconform zijn, komen met elkaar overeen. De specifieke kwaliteitswensen van de huurder passen niet binnen de marktconformiteit. Kwaliteiten, die specifiek naar wens van de huurder worden gerealiseerd, dienen kostendekkend verrekend te worden.

IX. Is revitalisering financieel haalbaar voor de institutionele belegger en hoe verhoudt de kwaliteitspositionering zich tot elkaar?

Niet elke kwaliteitsinvestering hoeft daadwerkelijk ten kostte van het rendement te gaan. Het kan zijn dat de institutionele belegger meer investeert in kwaliteit om zo uiteindelijk meer voordeel te hebben in: eindwaarde, exploitatiekosten (zoals duurzaamheid), aantrekkelijkheid, contractduur, verhuurbaarheid en verhandelbaarheid. Dit zorgt voor verlaging van de risico's. Het direct doorberekenen van hogere kwaliteit in de huur is precair en wordt aangegeven met de term *surplus*. Het *surplus* is: de bereidwilligheid van de huurder of verhuurder om de extra geleverde prestatie te vergoeden. De grens van maximale huur is snel bereikt ter voorkoming dat de bedrijfsruimte zichzelf uit de markt prijst.

X. Wat zijn de risico's en het geëiste rendement bij het beleggen in bedrijfsruimten?

De risico's zijn te verdelen onder marktrisico's en unieke risico's. De unieke risico's die betrekking hebben op bedrijfsruimten hebben te maken met het directe en het indirecte resultaat:

DIRECT RISICO	INDIRECT RISICO
- huurprijsontwikkeling	- levensduur opstal
- ontwikkelingsrisico	- waardeontwikkeling grond
- lengte huurcontract	- veranderingen op mesoniveau
- leegstand	- verandering van prestatiewensen
- kwaliteit huurder (debiteuren risico)	- illiquide
- prestatieniveau bedrijfsruimte/locatie	

Het geëiste rendement voor de te lopen risico's en om verzakelijking binnen de (bestaande) bedrijfsruimten te realiseren bedraagt minimaal tien procent. Bij bovengemiddelde hoge unieke risico's zal het geëist rendement hoger uitvallen.

XI. Welke parameters zijn voor de haalbaarheid op objectniveau het meest van belang en wat zijn de gevolgen bij verschillende scenario's?

Totaal zijn er acht parameters opgenomen die te sturen zijn binnen het financiële exploitatie model. Daarvan is de bruto aanvangshuur het meest bepalend (25 á 35%). Daarnaast zijn: aankoopsom, investeringskosten, levensduur (boekwaarde) en exploitatieperiode sterk van belang voor de financiële haalbaarheid.

De verschillende scenario's hebben positief of negatief invloed op de financiële haalbaarheid. In het gunstigste scenario wordt het geëist rendement echter nog niet behaald. De parameters zouden daarvoor excessief positief moeten stijgen om herstructurering wel haalbaar te maken. Ook bij de uitleglocatie wordt het geëist rendement niet behaald maar is het verschil met inbreiding wel kleiner.

Conclusie

Op korte termijn is het niet haalbaar dat institutionele beleggers meer gaan toetreden tot de bedrijfsruimtemarkt. Al vormen nieuwe type beleggingen een meerwaarde voor de portefeuille zal door de hoge (geschatte) risico's van bedrijfsruimten een onrealistisch rendement ontstaan. Hierdoor is het financieel niet mogelijk om bedrijfsruimten kwalitatief te verbeteren. Op lange termijn zullen bij een goed level playing field de uitleglocaties en dit op gebiedsniveau meer mogelijkheden bieden dan de bestaande bedrijfsruimten. Door de vervangingsmarkt zal de bijdrage van de institutionele belegger aan het verzakelijken van de bedrijfsruimtemarkt minimaal zijn.

7 Aanbevelingen

Aan de hand van de resultaten uit het onderzoek zijn er verschillende aanbevelingen te geven.

7.1 Aanbeveling voor de overheid:

Aanbeveling 1

Creëren van meer schaarste.

Zowel in de interviews als uit de gevoeligheidsanalyse blijkt dat huur en grondwaarde belangrijk zijn voor de institutionele belegger. Door schaarste zal de vraag toenemen en het aanbod niet verder vergroten. Daarbij zal dat meer druk op de markt geven waardoor gebruikers en de beleggers de locatie- en huisvestingsmogelijkheden beter overwegen.

Aanbeveling 2

Meer kwaliteit en/of revitalisering beter stimuleren bij marktpartijen.

Door bijvoorbeeld financiële stimulering: residuele grondwaarden, gunning van rendabele ontwikkelingen gekoppeld aan onrendabele bedrijfsruimten (verevenen) en belastingvoordelen. Directe subsidie moet worden vermeden en vormt een laatste stuurmiddel.

Of door strengere kwaliteitseisen waaraan (nieuwe) bedrijfsruimten moeten voldoen. Dit zorgt voor een snellere stijging van het prestatieniveau en een beter kwaliteitsniveau. Beide stimuleringen moeten landelijk of regionaal bewerkstelligd worden.

Aanbeveling 3

Bij nieuwe uitgifte van bedrijfsterreinen dit aan (consortium) beleggers aanbieden.

Nog steeds worden nieuwe uitleglocaties vrijgegeven. Mocht dit inderdaad nodig zijn, probeer het geheel op gebiedsniveau onder te brengen bij één of meerdere beleggers. Deze hebben bij initiëring volledige sturing en gaan (kwalitatief) beter om met bedrijventerreinen. Probeer herstructurering van eventuele bestaande bedrijfsterreinen zo aantrekkelijk mogelijk te houden.

Aanbeveling 4

No further action letter.

Regionale afspraken maken en vastleggen ter voorkoming van marktversturende marktontwikkelingen en daarbij goede samenwerking realiseren tussen de actoren. Daarvoor zijn meer betrouwbare gegevens noodzakelijk. Het is op zijn minst apart te noemen dat het monitoren van gebruikerswensen en status bedrijfsruimten tot heden ontbreekt.

7.2 Aanbeveling voor de gebruiker:

Aanbeveling 1

Maak een serieuze afweging welke eigendomsituatie voor uw organisatie het beste is.

Bij het in eigendom houden van bedrijfsruimten dient u jaarlijks in uw huisvesting te blijven investeren om zo de bedrijfsruimten optimaal te laten conditioneren.

Het huren of de 'sale and lease back' constructie is voornamelijk te prefereren als:

- er bereidheid is om marktconforme bedrijfsruimten te huren of bedrijfsconforme bedrijfsruimten te vergoeden.
- er onzekerheid is over de toekomst van de bedrijfsonderneming of in de toekomst u onderneming wil verkopen.
- er een hoog rendement op core business gerealiseerd wordt.
- de geldstromen die vrijkomen door verkoop bedrijfsruimte een passende besteding zal krijgen.

Aanbeveling 2

Let als ondernemer niet alleen op de huursom maar kijk naar de totale toegevoegde waarde.

Bij een hogere huur en/of langer huurcontract is het mogelijk om betere bedrijfsspecifieke kwaliteitswensen in de bedrijfsruimte terug te laten komen. Daarbij zou een kwalitatief betere bedrijfsruimte besparingen op energiekosten kunnen geven en de gebouw beter laten bijdragen aan de bedrijfsprestaties.

7.3 Aanbeveling voor de institutionele belegger:

Aanbeveling 1

Verdiep als institutionele belegger in de niche bedrijfsruimtemarkt.

Onderzoek of bedrijfsruimten kunnen bijdragen aan uw totale beleggingsportefeuille en of dit past binnen het gestelde beleid. Zo zijn veel bedrijfsruimten niet interessant maar er zijn uitzonderingen. Schenk allereerst aandacht op gebiedsniveau en de uitleglocaties, deze zijn interessant om in de toekomst in de gaten te houden. Een kwalitatief goede huurder die zich wil vestigen in een specifieke bedrijfsruimte biedt mogelijkheden.

Aanbeveling 2

Investeer in het samenwerken met diverse partijen.

De interessante bedrijfsruimten zijn alleen te ontdekken door dicht op de markt te zitten. Dat komt doordat deze onderling verkocht worden en niet op de markt verschijnen. Daardoor is het nodig om nauw contact met gemeenten, ontwikkelaars en makelaars te onderhouden.

Aanbeveling 3

Duurzaamheid mag niet meer ontbreken bij bedrijfsruimten.

Duurzaamheid wordt in de toekomst steeds belangrijker geacht door gebruikers, overheid en andere beleggers. Het is daardoor van belang dat de bedrijfsruimten die in de portefeuille aanwezig zijn of in de toekomst verkregen worden een goede duurzaamheidslabel hebben.

Aanbeveling 4

Verhoging van kwaliteitsniveau hoeft niet op voorhand ten koste te gaan van het rendement

Verhoging van kwaliteitsniveau hoeft niet ten koste te gaan van het rendement, als het aannemelijk is dat:

- het ten goede komt aan de levensduur;
- het zorgt voor een betere keepfactor;
- het langere huurcontracten bevordert;
- het zorg draagt voor betere verhuur en verhandelbaarheid.

Daarbij zijn er wellicht financiële compensaties om de onrendabele top te dekken.

7.4 Vervolgonderzoek:

De noodzakelijke verbeteringen moeten plaatsvinden bij de eigenaren van bedrijfsruimten door de ruimten niet te zien als een noodzakelijk kwaad, maar strategisch in te zetten voor de onderneming. Er dient aandacht te zijn voor zorgvuldig ruimtegebruik, courantheid van bedrijfsruimten en spin-off van kwaliteitsimpulsen. De oplossing kan mogelijk worden gevonden door de overheid en eigenaar/gebruikers actief bij te betrekken in de geschetste problematiek en te benaderen vanuit het perspectief van de institutionele belegger. Gezien de expertise, het vermogen, en het ontbreken van betrokkenheid van de institutionele belegger, kunnen zij een invloedrijke partij vormen die op den duur wel de zorg kunnen dragen voor optimale bedrijfsruimten op bedrijventerreinen

Een interessant vervolgonderzoek zou dan zijn om onder de bedrijfsruimtegebruikers een enquête te houden om zo te peilen naar de bereidheid tot bekostiging van meer kwaliteit. Daarvoor zou de kwaliteitsvormen van dit onderzoek gehanteerd kunnen worden. Dan komt er concreet naar voren of meer kwaliteit een utopie of waarheid is. Een aanzet tot nader onderzoek zou onder andere kunnen zijn:

- Wat zijn de mogelijkheden om kwaliteitsvoordelen (achteraf) te verrekenen in de huursom en zorgt dit voor lastenverlaging?
- Wat is de bereidheid tot betaling van hun huisvestingseisen en wensen?
- Een hoger grondquote draagt positief bij aan het rendement en kan voor (gedeeltelijke) bekostiging zorgen voor het herstructureren. Wat dient de grondprijs dan precies te worden?
- Brengt meer gebouwkwaliteit een langere levensduur en lagere leegstaand teweeg?
- Wat zijn de mogelijkheden om de risico's dermate te reduceren dat hierdoor het geëiste rendement omlaag gaat?
- Aansluitend hierop zou het bepalen van de risicopremie ook een onderzoek waard zijn bij nieuwe beleggingen.
- Er dient verder beter kwalitatief en kwantitatief onderzoek plaats te vinden wat nu precies de leegstaande markt van bedrijfsruimten betreft.

8 Lijst van geraadpleegde bronnen

8.1 Literatuur

8.1.1 Boeken:

Beukering van, C.A.J. (2008), *Vastgoedontwikkeling. Het beste vastgoed realiseren*, uitgave van Sdu Uitgevers bv, Den Haag

Brouwer, A.E., (2005), *Old firms in the Netherlands. The long-term spatial impact of firms identities and embeddedness*. Groningen, Rijksuniversiteit Groningen.

DuBois, F.L. (1993). *International Manufacturing Strategies of U.S. Multinationals; a conceptual framework based on a four industry study*. Journal International Business Studies 24, Nr.2 P. 307-333. American University

Eiff, V. (1991), *Beleid voor bedrijfsterreinen; een politiek geografische studie naar betrekkingen in het openbaar bestuur bij locatiebeleid voor bedrijfsvestiging in stadsgewesten*. KNAG, Amsterdam

Fraser, W.D. (1984) *Principles of Property Investment and Pricing*, second edition, The MACMILLAN PRESS LTD, Houndmills, Basingstoke, Hampshire and London.

Gehner, E., (2003) *Risicoanalyse bij projectontwikkeling*. Department of Real Estate and Housing, TU Delft. SUN, Amsterdam

Guinée J.B., (2002) *Handbook on Life Cycle Assessment. Operational Guide to the ISO Standards*. Eco-efficiency in industry and science. Kluwer Academic Publishers. Springer

Gordijn H., Renes G., Traa M., (2007), *Beleidsadvies: naar een optimaler ruimtegebruik door bedrijventerreinen*, Ruimtelijk Plan Bureau, Den Haag.

Griensven L.J.A.M., Schoonhoven P.R.(2008), *Huisvesting & Vastgoed. Bouwstenen voor het bedrijfsproces van morgen*. AT Osborne consultants & managers. Reed Business uitgave

Ghuri P.N., Gronhaug K. (2002), *Research Methods in Business Studies: A Practical Guide*, 2nd ed., Financial Times Prentice-Hall, London

Have. George G.M. ten (2002) *Taxatieleer vastgoed 1*. Wolters-Noordhoff, Groningen

Hendriks, C.J.G.M., Van der Meer, R.A.H., Plantinga A., Roon de F.A., Tempelaar F.M. (2004) *Beleggingsleer en vermogensleer. Theorie en praktijk*. Professioneel beleggen 10. Kluwer, Deventer

Kampschöer, G. (2007) *Balanceren tussen commercieel en fiscaal*. Fiscale symposia. Kluwer, Deventer

Kok, Q.W.J.C.H. (2007) *De wet VPB 2007, Werken aan winst*. Fiscaal actueel. Kluwer, Deventer

Knox P. L., McCarthy, L. (1993) *Urbanization; an introduction to urban geography*, Englewood Cliffs, New Jersey: Pearson Prentice Hall.

Kuijpers G. (2008), *ABC van een onderzoeksopzet*, Coutinho b.v., Bussum

Louw E., Needham B., Olden H. en Pen C.J. (2004) *Planning van bedrijventerreinen*. Sdu Uitgevers, Den Haag.

Maginn J.L., Tuttle D.L., McLeavey D.W., Pinto J.E. (2007) *Managing Investment Portfolio's: A Dynamic Process*. 3th edition. Wiley Hoboken

Noordam, P., Van Hulst, J., Van der Horst, S. (2008), *Project risicomanagement: Controlling and auditing in de praktijk*. Kluwer; a Wolters Kluwer business

Nozeman E.F., (2008) *Handboek projectontwikkeling. Een veelzijdig vak in een dynamische omgeving*. Uitgave van Neprom te Voorburg. Reed Business bv.

Pellenberg P., Steen P. Van, Wissen L. van, (2005). *Ruimtelijke aspecten van de bedrijvendynamiek in Nederland*. Koninklijke van Gorcum Uitgeverij, Assen

Sounders M., Lewis P. en Thornhill A.,(2003). *Methoden en technieken van onderzoek*. Druk 3. Pearson Education, Amsterdam

Vis J. (2006). *Werken met waarde, Analyseren van economische waarde*, Tijdschrift Controlling, uitgave van Kluwer

Wang, J.X., Roush, M. (2000). *What every ingeneer should know about Risk Engineering and Management*, M. Dekker, New York

Yin, R.K. (2001), *Casestudy research. Design and Methods*. Londen, SAGE. Derde druk

8.1.2 Artikelen/Publicaties

CPB/ Bedrijfslocatiemonitor (2001) Veroudering van bedrijventerreinen. Een structuur voor herstructurering. Uitgifte Publicatie 31, CPB. Den Haag

CPB (2009), Macro economische verkenning, 'investeringen en rendement' (1970-2010), <http://www.cpb.nl/nl/pub/cepmev/mev/2009/>

Dijk J. van, Pellenbarg P.H., (2000) *Spatial perspectives on firm demograph, papers in regional science*, Vol. 79 .nr. 2: 107-110. SpringerLink.

Haas P. de, Gort D., Hooydonk G. F. van, Weidenaar L., (2009) *Beleggers en Bedrijventerreinen. Een betere beleggingsklimaat rond bedrijventerreinen zal Nederland mooier maken*. Statement van beleggers bijeenkomst Van Nelle Fabriek, VROM, Den Haag.

Hoyt Ph.D., Lorlene M. (2003), *The Business Improvement District: An Internationally Diffused Approach to Revitalization*, Washington, D.C., International Downtown Association <http://www.cima.de/freedocs/projekte/BID%20Studie%20MIT%20Juni%202003.pdf>

IBIS (2009), *IBIS werklocaties, Stand in planning en uitgifte van bedrijventerreinen 1 januari 2008*, Arcadis en Stec Groep in opdracht van VROM

INA, International Navigation Association (1998), *Life cycle management of port structures general principles*, report of Working Group, Permanent Technical Committee

Keeris W.G. (2009) *Waarderen van vastgoed Fair value; De kermis in de hel*. Beleggen in vastgoed. Real Estate magazine nr. 64., Arko, Nieuwegein.

Kemna A. (2009) *Weerzien met de miljarden*, Angeliën wordt topbelegger bij pensioenbeheerder van ABP. NRC-Handelsblad van 24 augustus 2009

Lambooy, J.G. (1988), *Global cities and the world economic system; rivalry and decision-making. Capital cities as achievements*, P. 45-49. Centre for metropolitan research. Amsterdam

Louw, E. en Kennis E.H.J. (2008) *Bedrijven onder dak 2007. Ontwikkelingen bedrijfshuisvesting Rivierenland*. Kamer van Koophandel Midden-Nederland, Utrecht.

Louw E., Hoppenbrouwer E., (2005) *Mixed-use Development: Theory and Practice in Amsterdam's Eastern Docklands*. European Planning Studies Vol. 13, No. 7. Delft University of Technology

Louw E., Vor F. de, (2008), *Markten; De economische betekenis van bedrijventerreinen*. Economische Statistische Berichten (ESB) jaargang 93, Nr. 4541, 22 augustus 2008

Louw E., Bontekoning Y.M., Olden H., (2004) *Ruimteproductiviteit op bedrijventerreinen. Een verkenning van nieuw onderzoek*. Ministerie van Economische Zaken (EZ), onderzoeksinstituut OTB, Delft.

Meeusen M.J.G., Boone J.A., (2002), *LCA en economie: optellen en afwegen tot duurzame ketens. Een verkenning van de mogelijkheden om de milieugerichte Levens Cyclus Analyse te combineren met economie*. Rapport 3.02.03, LEI, Den Haag.
http://www.lei.dlo.nl/publicaties/PDF/2002/3_xxx/3_02_03.pdf

NAI Uitgevers, (2007), *Verhuizingen van bedrijven en groei van werkgelegenheid*, Ruimtelijk Planbureau; Den Haag.

Noordanus P.G.A. (2009) *Kansen voor Kwaliteit*. Een ontwikkelingsstrategie voor bedrijventerreinen. Advies van Taskforce (her)ontwikkeling Bedrijventerreinen aan het ministerie van VROM en EZ op 9 september 2009.
<http://www.bedrijventerrein.biz/Files/Taskforce/eindtekst%20THB-rapport%20tbv%20090908.pdf>

Oeverink F., (2003), *Bedrijfshuisvesting; van kostenpost naar strategisch bedrijfsmiddel*, Themabericht Rabobank, p.1-5

Oort, F. G. van, et al. (2007) *Verhuizingen van bedrijven en groei werkgelegenheid*. Ruimtelijk planbureau Achtergrondnen 04, NAI Uitgevers; Rotterdam

PBL Publicatie (2009), *De toekomst van bedrijventerreinen: van uitbreiding naar herstructurering*. Planbureau voor de Leefomgeving. Den Haag/ Bilthoven

Pellenbarg P., (2006), *Locatie of presentatie? Bedrijventerreinen en vestigingsplaatskeuze*, Stedenbouw en Ruimtelijke ordening 2006, Jaargang 87 nr. 3, p. 26-29

Persbericht (2007) Discontovoet verlaagd van 4% naar 2,5%, na aanleiding van voorstel W.Bos.
www.regering.nl/persberichtenministeraard

Raven H. (2008), *Kabinetsreactie van Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten –Generaal op het rapport van Taskforce (her)ontwikkeling bedrijventerreinen*. Ministerie Economische Zaken te 's- Gravenhage

Rutten G. (2009), *Pensioenfonds Stork*, IPN, jaargang 02, nummer 11., p. 20.

Stogo (2005), *Business Improvement Districts: Ondernemersinitiatief beloond*, Ministerie van economische zaken.

http://www.kei-centrum.nl/websites/kei/files/KEI2003/documentatie/BID_boek.pdf

Traa M., Knoben J., (2009), veroudering en herstructurering op bedrijventerreinen. Een verkenning. Planbureau voor de Leefomgeving; Den Haag/ Bilthoven.

Van Dinteren J. (2009). Bedrijventerreinen, Syllabus uitgave ten behoeve van het college werklandschappen, Uitgave van Rijksuniversiteit Groningen, faculteit Ruimtelijke wetenschappen.

Hoogdalem, H. van, Voordt, D.J.M. van der, en Wegen. H.B.R. (1981), Ruimtelijke- functionele analyse van gezondheidscentra. Centrum Architectuuronderzoek Faculteit Bouwkunde TU Delft

VROM-raad, (2006). Werklandschappen: een *regionale strategie voor bedrijventerreinen*, p. 7. : Obt. Den-Haag

Wetten P. Van (2007), College Fiscaal waarden. Van Wielen, In: Groningen. *Risico en risicomanagement van vastgoed*. Groningen, Rijksuniversiteit Groningen, col. 15-02-2007

Wissen Leo J.G. Van (2002), *Demography of the firm: A Useful Metaphor*. Gedeelte van European Journal of Populations P. 263-279, 2002 Kluwer Academic Publishers.

Zee F. van der (2004), *Kennisverwerving in de Empirische Wetenschappen*, de methodologie van wetenschappelijk onderzoek. BMOOO, Groningen

8.1.3 Workshops

Congres: *Bedrijventerreinen; Tijd voor ruimtelijke kwaliteit*. Martiniplaza te Groningen op 6 februari 2009 georganiseerd door GEO Promotion onderdeel van de Rijksuniversiteit Groningen.

Congres: *Half jaar na Noordanus...* HAANS te Tilburg op 24 maart, 2009, georganiseerd door Bedrijventerrein uitgever van magazine Bedrijventerrein en organisator van diverse bijeenkomsten.

8.1.4 Presentaties

Wetten P. (2008), Rijksuniversiteit Groningen, faculteit ruimtelijke wetenschappen. Master Vastgoedkunde. College vastgoedbeleggingen. College van 10 juni, 2008. Groningen.

Marquard A. (2008), Rijksuniversiteit Groningen, faculteit ruimtelijke wetenschappen. Master Vastgoedkunde, college vastgoedbeleggingen. College periode April-Juni 2008. Groningen.

8.1.5 Websites

De Nederlandse Bank	www.dnb.nl
VALAD	www.valad.nl
Ooms makelaardij	www.ooms.com
A'dam School of Real Estate	www.asre.nl
Investment & Pensions Nederland	www.ip-nederland.com
Euribor	www.euribor.org
CBS Statline databank	www.cbs.nl
ROZ/IPD-index	www.roz.nl
Investment Property Databank	www.ipd.com
Het Lente akkoord	www.lente-akkoord.nl
Troostwijk	www.troostwijk.nl

8.2 Gesproken personen

BEDRIJF	NAAM	FUNCTIE
<u>(Institutionele) belegger</u>		
BPF Bouwinvest	ing. W. Nijman	Directeur Projecten
Bouwfonds REIM	ing. E. Langeveld	Directeur regio Midden Nederland
ASR vastgoed & vermogensbeheer	ing. D. Gort	Bestuursvoorzitter (CEO)
Delta Loydd vastgoed	drs. D.A. Burggraaf	Controller Finance
EurIndustrial	drs. J. Pons	Directeur de VastgoedKompagnie
Wereldhave	drs. E. van de Woestijne	Directeur Wereldhave Management Nederland
Altera	drs. C. van der Meulen	Hoofd Research en Strategie
Van der Herk groep	drs. P. Knauff	Finance and Investments
<u>Overige</u>		
Ymere	drs. W.H. Middelhoven	Adviseur Corporate Strategie
Protego Real Estate	P. de Haas	Managing Director
Jones Lang LaSall	mr. J. Bressers MBA	Directeur Investor Property Management
Nijmegen School of management	dr. E. van der Krabben	Universitair Hoofddocent
ROZ- IPD	B. Teuben	Vastgoedanalist
APG	M. Meijs	Head CC Asset Management
Nelis bouw & ontwikkeling	C. Nelis	Project- and Assetmanager
Jonker en Schut	H. Jonker	Directeur
Stec Groep	L. Engelbertink	Medior Adviseur
Stadsregio Rotterdam	L. Verburg	Junior
<u>Brink Groep</u>		
Brink Groep	ir. J. Teunizen	Adviseur in Vastgoed en Gebiedsontwikkeling
Brink Groep	ir. T. Hofstra	Adviseur in Vastgoed en Gebiedsontwikkeling
Brink Groep	ir. S. Janssen	Senior Kostenadviseur
Brink Groep	ing. G. Harder	Senior Kostenadviseur
Brink Groep	J. Heidema	Senior Kostenadviseur
Brink Groep	ing. W. Jansen	Medior Kostenadviseur
Brink Groep	ir. K.T. de Lange	Medior Kostenadviseur
Brink Groep	ing. R. Veenendaal	Medior Kostenadviseur
Brink Groep	ing. T. Hartmann	Medior Kostenadviseur

9 Bijlagen

9.1 Vragenlijst geïnterviewden

1. Wat is uw huidige functie?

Marktsituatie

2.
 - a. Welke trends en ontwikkelingen ziet u binnen de markt die gevolgen zullen hebben voor het beleggen in bedrijfsruimten op gemengde bedrijventerreinen?
 - b. Welke aspecten maakt de bedrijfsruimtemarkt (niet) geschikt voor beleggingen?
 - c. Ziet u mogelijkheden voor meer beleggingen in bedrijfsruimten op gemengde bedrijventerreinen? En waarom zo ja/ zo nee?
 - d. Wat zijn de gevolgen voor de huidige situatie rond bedrijventerreinen als beleggers toetreden?
 - e. Wat is volgens u de huidige problematiek dat private partijen beperkt betrokken zijn bij (gemengde) bedrijventerreinen?

Type vastgoed en kwaliteit

3.
 - a. Draagt het verhogen van het huuraandeel op bedrijventerreinen bij aan de kwaliteitsverbetering?
 - b. Wat betekent kwaliteit volgens u?
 - c. Zijn de gebruikers bereid om extra huur te betalen voor kwaliteitsverbetering op objectniveau.
 - d. Match de vraag met het huidige aanbod?
 - e. Hoe groot is de potentiële bedrijfsruimtemarkt?
 - f. Waar let (marktconformiteit en duurzaamheid) de belegger op als het om bedrijfsruimten gaat?
 - g. Wat is de gemiddelde levensduur van een bedrijfsruimte en wat is de invloed van mate kwaliteit?
 - h. Welke (gebouw)kwaliteiten zijn bij (object)bedrijfsruimten van belang?

Knelpunten

4.
 - a. Welke barrières ziet u momenteel binnen de markt die van negatieve invloed zijn op de betrokkenheid van de belegger bij bedrijfsruimten?
 - b. Hebt u weleens onderzoek gedaan om actiever te worden op de markt van bedrijfsruimten op bedrijventerreinen?
 - c. Welke factoren zijn bepalend geweest om daarin juist door te gaan of te stoppen?
 - d. Timing van aan- en verkopen van vastgoed is erg van belang. Is nu de tijd aangebroken om aan te kopen? Waarom wel of niet?
 - e. Onder welke voorwaarden zou u investeren in bedrijfsruimten op gemengde bedrijventerreinen en aan welke aspecten moet dit bedrijfsruimten dan voldoen?

Financiële haalbaarheid en risico's

- 5.
- Op welke manier zou beleggingen in bedrijfsruimten financieel aantrekkelijker kunnen worden?
 - Is de verhouding tussen vreemd en eigen vermogen in de loop der tijd veranderd?
 - Welke manieren/maatregelen kunt u noemen om tot waardevermeerdering te komen?
 - Zou u bereid zijn meer kwaliteit te creëren waar geen huurcompensatie voor plaats vindt.
 - Wat zou de looptijd (exploitatieperiode) en de bijbehorende IRR (risicovrije voet met opslagen?) moeten zijn, als u over zou gaan tot beleggen in bedrijfsruimten?
 - Ziet u kansen nu de markt van bedrijventerreinen nog open ligt en de andere segmenten, kantoren en winkelcentra, juist op slot? Zo ja, welke? Zo nee, waarom niet?
 - Wat zijn de grootste (markt/object)risico's bij het ontwikkelen van bedrijfsruimten op bedrijventerreinen?
 - Wat voor invloed zou een langer huurcontract kunnen geven zoals gebruikelijk is bij beleggingen in bedrijfsruimten in het Verenigd Koninkrijk?
 - Hoeveel scenario's rekt u door bij de rendementsberekening (IRR/NCW)?

Afsluiting

6. Zijn er nog onderwerpen of zaken onbesproken gebleven die u graag had willen zien in het kader van het onderzoek?

9.2 De portefeuille samenstelling van de institutionele belegger**Figuur 40 Portefeuillesamenhang**

	Pensioenfondsen		Verzekeraars		Niet ondertoezicht verz/beleg.		Beleggingsinstellingen		Totale beleggingsportefeuille	
	Miljarden	Procenten	Miljarden		Miljarden		Miljarden		Miljarden	
Peildatum: 2007										
miljard euro	712 €	100,0 %	337 €	100,0 %	8 €	100,0 %	91 €	100,0 %	1.148 €	100,0 %
In buitenland	555 €	78,0 %	118 €	35,0 %	x	x	x	x	673 €	63,0 %
In Nederland	157 €	22,0 %	219 €	65,0 %	x	x	x	x	375 €	32,7 %
Aandeel in:										
Aandelen	357 €	50,1 %	112 €	33,3 %	2 €	27,3 %	49 €	53,2 %	519 €	45,3 %
Obligaties	274 €	38,5 %	144 €	42,8 %	2 €	26,7 %	15 €	15,9 %	435 €	37,9 %
Hypotheken	13 €	1,8 %	22 €	6,4 %	0 €	0,0 %	0 €	0,2 %	35 €	3,0 %
Vastgoedobjecten	19 €	2,6 %	14 €	4,2 %	0 €	3,0 %	18 €	20,2 %	51 €	4,5 %
Onderh.leningen	11 €	1,5 %	19 €	5,5 %	2 €	27,8 %	7 €	8,0 %	40 €	3,5 %
Overige beleggingen	39 €	5,5 %	26 €	7,8 %	1 €	15,2 %	2 €	2,4 %	69 €	6,0 %
Totaal	712 €	100 %	337 €	100 %	8 €	100 %	91 €	100 %	1148 €	100 %
Vastgoedobjecten	19 €	100,0 %	14 €	100,0 %	0 €	100,0 %	18 €	100,0 %	51 €	100,0 %
Buitenland	0,96 €	5,19 %	1,10 €	7,77 %	0,00 €	0,00 %	11,40 €	61,81 %	13,50 €	26,30 %
Binnenland	17,55 €	94,81 %	13,04 €	92,23 %	0,23 €	100,00 %	7,04 €	38,19 %	37,82 €	73,70 %

Bron: bewerking van cijfers CBS (2007) en DNB (2007), de X- en zijn ontbrekende cijfers die niet bij het CBS bekend zijn.

In de bovenstaande tabel vallen enkele zaken op. Zo beleggen pensioenfondsen veel meer in het buitenland vergeleken met verzekeraars (78% tegen 35%). De pensioenfondsen zijn daartoe

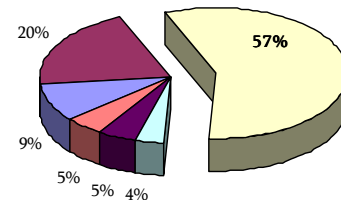
verplicht, om zo optimaal het vermogen van 712 miljard te spreiden. De pensioenfondsen hebben het grootste aandeel van de totale beleggingsportefeuille van de institutionele belegger. Verder valt op dat de vastgoedobjecten klein vertegenwoordigd zijn binnen de totale beleggingsportefeuille van de pensioenfondsen en verzekeraars. De vastgoedobjecten bevinden zich wel voornamelijk in Nederland. Het aandeel van vastgoed in de totale portefeuille verandert constant. Dit wordt veroorzaakt door waardeontwikkeling van het vastgoed of door fluctuaties van de andere assets. Ten slotte dient een kanttekening geplaatst te worden; onder 'aandelen' zitten ook beleggingen in vastgoed, maar dan als indirecte deelneming zoals aandelen in Unibail-Rodamco en Wereldhave.

9.3 Bedrijfsruimten

Totaal gaat het om meer dan 3.000 terreinen met een totale oppervlakte van ruim 100.000 bruto hectare. De rapporten van Noordanus (Noordanus, 2009) en IBIS (IBIS, 2007) maken onderscheid in vijf typologieën bedrijventerreinen. Daarvan vormt 'de gemengde bedrijventerreinen', het grootste aandeel (zie tabel 5). In de afgelopen vijftien jaar hebben gemeenten ongeveer 17.000 hectare aan nieuwe terreinen uitgegeven. Daarnaast houden gemeenten ook een planvoorraad aan van ongeveer 12.500 hectare (PBL, 2009).

Tabel 5 Bedrijventerreinen naar terreintype

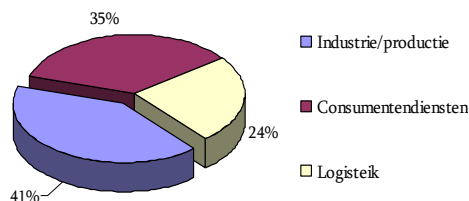
Bedrijventerreinen naar terreintype	bruto ha's	netto ha's	aantal
zware industrieterrein	9.465	7.418	147
zeehaventerrein	20.543	13.224	53
gemengd bedrijventerrein	57.741	44.291	3156
hoogwaardig bedrijvenpark	3.708	2.601	142
distributiepark	4.564	3.077	64
niet bekend	4.889	3.171	44
totaal	100.910	73.782	3.606



BRON: IBIS werklocaties, procentuele verhouding naar aantal bruto hectares in gebruik, Peildatum 2008

Naast de vijf typologieën bedrijventerreinen, is er ook onderscheid naar type werkgelegenheid. Naar verdeling van werkgelegenheid is de industriële sector, met ruim 41%, het meest vertegenwoordigd, zie figuur 40.

Figuur 41 Verdelingen op bedrijventerreinen naar werkgelegenheidsaandeel



Bron: Bewerking van IBIS 2007, LISA 2006 en PBL, 2009

9.4 Strategie institutionele belegger

Niet alle beleggingen in fondsen moeten aan één bepaald beleggingsstrategie voldoen. Het gaat om de strategie of eigenschappen van de gehele portefeuille. Er kunnen drie management stijlen (strategieën) van een institutionele belegger worden onderscheiden (Inrev, 2004):

- core strategie;
- value strategie;
- opportunistic strategie.

De eigenschappen van deze drie stijlen staan hieronder schematisch weergegeven.

Figuur 42 Managementstrategieën en criteria

	Core strategie	Value strategie	Opportunistic strategie
Rendement omschrijving	Laag rendement	Gemiddeld rendement	Hoog rendement
Risico omschrijving	Laag risico	Gemiddeld risico	Hoog risico
IRR target	<11,5%	11,5% - 17%	> 17%
Capital growth- Income return	Nadruk op income return		Nadruk op capital growth
Band breedte IRR -target	>10% - 14 %<		>14% - 20%<
Type vastgoed	Traditionele vastgoedbeleggingen		Onconventionele vastgoedbeleggingen
Activiteit	Weinig transacties	Gemiddeld aantal transacties	Snelle transacties
Beleggingshorizon	Lang (> 10 jaar)	Gemiddeld (5-10 jaar)	Kort (< 5 jaar)

Bron: Bewerking van Manager Styles in Real Estate, 2004

De traditionele beleggingen betreffen voornamelijk in de core strategie zoals: woningen, winkels, kantoren en bedrijfsruimten (logistiek). De onconventionele beleggingen zijn bijvoorbeeld: hotels, infra en deelnemingen (Real Estate, 2004). Voor een hogere betrokkenheid van beleggingen in bedrijfsruimten kan worden ingespeeld op deze strategieën. Uit de interviews is gebleken dat de institutionele belegger een grote mate van voorkeur heeft voor de core.

9.5 De casestudies

9.5.1 Hattem, revitalisering


De locatie in Hattem is nabij Zwolle gelegen. De bedrijfsruimte is verouderd en staat al langer dan een half jaar leeg. De bedrijfsruimte is zeer geschikt voor revitalisering. Al zal de institutionele belegger in de praktijk niet snel in zo'n locaties beleggen, doordat het een slechte locatie betreft met een matige omgeving en bereikbaarheid. De vraagprijs van deze bedrijfsruimte met een metrage van 2.000 m² BVO en 4.700 m² kaveloppervlak bedraagt:

€ 890.000,--. De vierkante meterprijs van de kavel komt exclusief sloop op zo'n € 190,-- per m².

A. Fysieke kenmerken huidige gebouw	
Plaats	Hattem
Bedrijventerrein	Het Veen
Kadastrale gegevens	
Straat	Burg Moslaan 20
Status	Leegstaand
Bouwjaar	onbekend
Overige plichten / rechten	Geen
Makelaar	Ten Hag

B. Keuze aankoop	
Locatie	
Bereikbaarheid	matig ▼
Zichtlocatie	slecht ▼
Parkmanagement	nee ▼
Type markt	weinig aanbod van dat type ▼
Terrein	
Oppervlakte terrein	> 3.000 m ² ▼
Advies kwaliteit locatie	MATIG

C. Keuze facelift, revitalisering of transformatie	
Terrein	
Kwaliteit terrein	slecht ▼
Gebouw	
Totale bruto vloeroppervlak gebouw	> 2.000 m ² ▼
Vrij indeelbaar	nee ▼
Vrije hoogte bedrijfsshal	< 6 m1 ▼
Kwaliteit gebouw	matig ▼
Advies type herstructurering	REVITALSTERING






9.5.2 Locatie Eindhoven, revitalisering

De locatie in Eindhoven is gelegen op het bedrijvenpark De Hurk. Gelegen op een bijna zichtlocatie langs de A2. Parkmanagement ontbreekt op dit terrein, maar de openbare ruimte ziet er zeer goed uit. In de omgeving van de locatie zijn enkele nieuwbouwwontwikkelingen gestart, wat ten goede komt aan het bedrijventerrein. De kavelgrote bedraagt 4.945 m² en de metrage is zo'n 2.100 m² BVO. De vraagprijs bedraagt € 1.200.000,--, dat omgerekend zo'n € 240,-- per m² kavel is.

A. Fysieke kenmerken huidige gebouw	
Plaats	Eindhoven
Bedrijventerrein	De Hurk
Kadastrale gegevens	
Straat	Croy 19
Status	Leegstaand
Bouwjaar	onbekend
Overige plichten / rechten	Geen
Makelaar	Ten Hag

B. Keuze aankoop	
Locatie	
Bereikbaarheid	goed ▼
Zichtlocatie	goed ▼
Parkmanagement	nee ▼
Type markt	weinig aanbod van dat type ▼
Terrein	
Oppervlakte terrein	> 3.000 m ² ▼
Advies kwaliteit locatie	GOED

C. Keuze facelift, revitalisering of transformatie	
Terrein	
Kwaliteit terrein	slecht ▼
Gebouw	
Totale bruto vloeroppervlak gebouw	> 2.000 m ² ▼
Vrij indeelbaar	nee ▼
Vrije hoogte bedrijfsshal	< 6 m1 ▼
Kwaliteit gebouw	matig ▼
Advies type herstructurering	REVITALSTERING

9.5.3 Locatie Oosterhout, uitleglocatie

De laatste casestudie betreft een uitleglocatie. Een locatie, iets ten noordoosten van Breda gelegen, langs de A59 en bij afrit 33 te Oosterhout. Het betreft een geheel nieuwe bedrijventerrein Statendam dat ruim is opgezet. Het perceel is gelegen naast Norbert Dentressangle groep en is de laatste terrein die voorlopig wordt uitgegeven. De verwachting is wel dat het bedrijventerreinen op de lange termijn verder uitgebreid zal worden. De kavel heeft een oppervlakte van 5.000 m² tegen een grondprijs van € 135,-- per m².

A. Fysieke kenmerken huidige gebouw	
Plaats	Oosterhout
Bedrijventerrein	Statendam
Kadastrale gegevens	
Straat	Statendamweg
Status	Nieuwbouw
Bouwjaar	nieuwe uitgifte
Overige plichten / rechten	Geen
Makelaar	Van de Water bedrijfsmakelaars

B. Keuze aankoop	
Locatie	
Bereikbaarheid	goed ▼
Zichtlocatie	goed ▼
Parkmanagement	ja ▼
Type markt	weinig aanbod van dat type ▼
Terrein	
Oppervlakte terrein	> 3.000 m ² ▼
Advies kwaliteit locatie	GOED

C. Keuze facelift, revitalisering of transformatie	
Terrein	
Kwaliteit terrein	goed ▼
Gebouw	
Totale bruto vloeroppervlak gebouw	
Vrij indeelbaar	
Vrije hoogte bedrijfshal	
Kwaliteit gebouw	
Advies type herstructurering	NIEUWBOUW



9.5.4 Exploitiemodel

G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	T	U	V
IRR											EXOT-Yield		9,20%		
											Eindwaarde		€ 2.468.545 volgens YIELD METHODE		
											Eindwaarde		€ 2.856.856 volgens GROND_OPSTAL		
											Veracht		-€ 388.312		
Opslag exploitatie											0,88%		€ 16,88 p/m2 bvo		
Vaste lasten											8,00%		€ 3,88 p/m2 bvo		
Object beheer											8,00%		€ 4,58 p/m2 bvo		
Overige kosten											8,00%		€ 1,58 p/m2 bvo		
Onderhoud											8,00%		€ 7,88 p/m2 bvo		
Leegstand op portefeuille niveau											10%				
Groot onderhoud bij mutatie van som huur											5,8%		€ 30,88 p/m2bvo		
Huur											Marktconforme huur kantoor		79.688 m2/vvo		
											Marktconforme huur bedrijfsruimte		111.375 m2/vvo		
											Marktconforme huur terrein		7.875 m2/terrein		
											Totale bruto jaarhuur		€ 198.938		
											Grondwaarde		€ 540.588		
											Rest waarde is		2.856.856		

	Aankoop	Verbouw	Verhuur	Verhuur	Verhuur	Verhuur	
Contractduur	0	1		9	10	11	Verhuur
Aannames							
Jaartal	2010	2011	201	2019	2020	2021	20:
ROZ inflatie (CPI)	0,0%	1,0%	1,1%	1,4%	1,5%	1,5%	1,7
Markthuurgroei (inflatie)	0,0%	1,0%	1,1%	1,4%	1,5%	1,5%	1,7
Exploitatiekosten stijging (inflatie + 0,5%)	0,0%	1,5%	1,6%	1,9%	2,0%	2,0%	2,2
Waardegroei grond	0,0%	1,0%	1,1%	1,4%	1,5%	1,5%	1,7
Aankoop	-1.615.000						
Saneringskosten	-532.375						
Totale bouwkosten	-3.148.000						
markthuur bij volledige verhuur	0	199.000	200.99	220.661	223.750	227.106	230.5
Leegstandskosten	0	-19.900	-20.09	-22.066	-22.375	-22.711	-23.0:
Bruto huuropbrengsten	0	179.100	180.89	198.595	201.375	204.396	207.4
Exploitatiekosten vast lasten		-10.500	-10.65	-12.111	-12.341	-12.588	-12.8:
Exploitatiekosten object beheer		-15.750	-16.00	-18.238	-18.602	-18.974	-19.3:
Exploitatiekosten overige kosten		-5.250	-5.33	-6.079	-6.201	-6.325	-6.4
Exploitatiekosten onderhoud		-24.500	-24.89	-28.370	-28.937	-29.516	-30.1:
Exploitatiekosten onderhoud					-105.302		
Totaal Exploitatiekosten	0	-56.000	-56.88	-64.797	-171.383	-67.402	-68.8:
Restwaarde							
Restwaarde grond					608.285		
Restwaarde na afschrijving					2.248.571		
Totale eindwaarde					2.856.856		
Waardering							
Saldo	-2.147.375	-3.024.900	124.00	133.798	2.886.848	136.993	138.6:
CW	-2.147.375	-3.127.692	132.57	180.744	4.032.305	197.852	206.9:
CW cumulatief	-2.147.375	-5.275.067	-5.142.49	-4.032.305	0	197.852	404.8:
NCW	0				0		



Gedeeltelijke weergave van het exploitatiemodel Etten-Leur. De gegevens zijn gebaseerd op de diepte interviews, literatuurverkenning en de kennis die aanwezig is binnen Brink Groep.

Determinanten DCF	'Basis'	'Zeer goed'	Uitleg
vormfactor kantoor	0,85	0,8	verhouding bvo/ vvo
vormfactor bedrijfshal	0,9	0,9	verhouding bvo/ vvo
investeringskosten kantoor	€ 1.105	€ 1.694	investeringskosten bvo/m2
investeringskosten bedrijfshal	€ 726	€ 1.162	investeringskosten bvo/m2
verwervingskosten	gelijk	gelijk	kosten voor verwerving
exploitatieperiode	10 of 20	10 of 20	vastgestelde beschouwingperiode in jaren
bruto aanvangshuur	gemiddeld	gemiddeld	huurinkomsten van terrein, bedrijfshal en kantoor, jaarhuur ex. BTW p/m2
leegstandspercentage	10%	5%	leegstandscorrectie (frictie, structurele, aanvangsleegstand) portefeuilleniveau
totale exploitatiekosten	1,0%	1,0%	kosten zoals: vaste lasten en beheer
onderhoud	0,5%	0,5%	preventief, perfectief en correctief onderhoud
functionele levensduur	35	40	aantal levensduur jaren, lineair afgewaardeerd
restwaarde grond	gelijk	gelijk	stijging grondwaarde met inflatie
restwaarde opstal	variabel	variabel	waardevermindering opstal naar levensduur
disconteringsvoet	variabel	variabel	de internal rate of return (IRR) variabel
huurstijging	gelijk	gelijk	% per jaar gelijk aan inflatie
stijging exploitatiekosten	+0,5%	+0,5%	stijging exploitatielasten boven inflatie

9.6 Overzicht gevoeligheidsanalyse

9.6.1 Gevoeligheidsanalyse

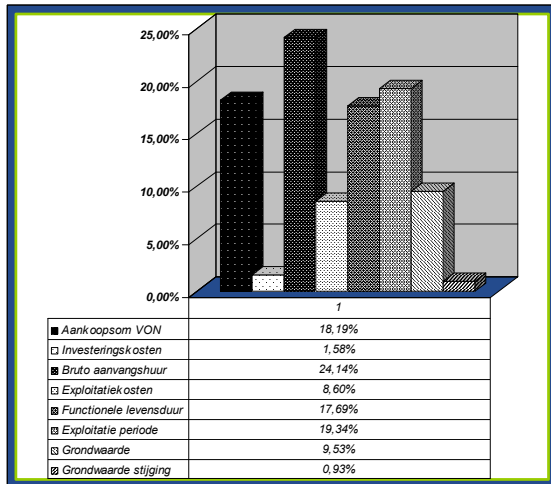
Figuur 43 Voorbeeld van gevoeligheidsanalyse te Etten-Leur

Variabele	reede	Eenheid	Aannames	IRR	10% stijging verschil in IRR	Gevoeligheid exploitatie	Parameter bij IRR=10%
A. Aankoopsom	-20%	lager	1.196.000 €	-2,76 %			
	-10%	lager	1.345.500 €	-3,03 %			
	0%	uitgangspunt	1.495.000 €	-3,29 %	-7,73%	18,19%	2.719.000
	10%	hoger	1.644.500 €	-3,54 %			
	20%	hoger	1.794.000 €	-3,79 %			
B. Investeringskosten	-20%	lager	2.518.134 €	-3,24 %			
	-10%	lager	2.832.901 €	-3,27 %			
	0%	uitgangspunt	3.147.668 €	-3,29 %	-0,67%	1,58%	635.193
	10%	hoger	3.462.435 €	-3,31 %			
	20%	hoger	3.777.202 €	-3,33 %			
C. Bruto aanvangshuur	-20%	lager	159.200 €	-3,98 %			
	-10%	lager	179.100 €	-3,63 %			
	0%	uitgangspunt	199.000 €	-3,29 %	10,25%	24,14%	967.000
	10%	hoger	218.900 €	-2,95 %			
	20%	hoger	262.680 €	-2,60 %			
D. Exploitatiekosten	-20%	lager	44.800 €	-3,05 %			
	-10%	lager	50.400 €	-3,17 %			
	0%	uitgangspunt	56.000 €	-3,29 %	-3,65%	8,60%	598.000
	10%	hoger	61.600 €	-3,41 %			
	20%	hoger	67.200 €	-3,53 %			
E. Functionele levensduur	-5 jaar		30,0 jaar	-3,83 %			
	-2,5 jaar		32,5 jaar	-3,29 %			
	0	uitgangspunt	35,0 jaar	-3,29 %	7,51%	17,69%	> 50
	+10%		38,5 jaar	-3,04 %			
	+2,5 jaar		37,5 jaar	-3,08 %			
	+5 jaar		40,0 jaar	-2,90 %			
F. Exploitatie periode	-5 jaar		5 jaar	-6,44 %			
	0	uitgangspunt	10 jaar	-3,29 %			
	+10%	uitgangspunt	11	-3,02 %			
	+5 jaar		15 jaar	-2,28 %	8,21%	19,34%	> 50
	+10 jaar		20 jaar	-1,73 %			
	+15 jaar		25 jaar	-1,35 %			
G. Grondwaarde	-20%	lager	664.000 €	-3,57 %			
	-10%	lager	747.000 €	-3,43 %			
	0%	uitgangspunt	830.000 €	-3,29 %	4,05%	9,53%	10.473.326
	10%	hoger	913.000 €	-3,15 %			
	20%	hoger	996.000 €	-3,02 %			
H. Grondwaarde stijging	-20%	lager	-0,20%	-3,32 %			
	-10%	lager	-0,10%	-3,31 %			
	0%	uitgangspunt	0,00%	-3,29 %	0,40%	0,93%	3.015
	10%	hoger	0,10%	-3,27 %			
	20%	hoger	0,20%	-3,26 %			

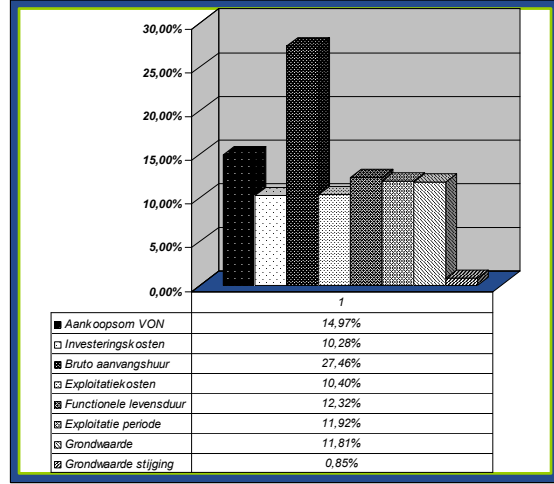
Tabblad 6

'Basis Kwaliteit' bij een 10-jarige belegging

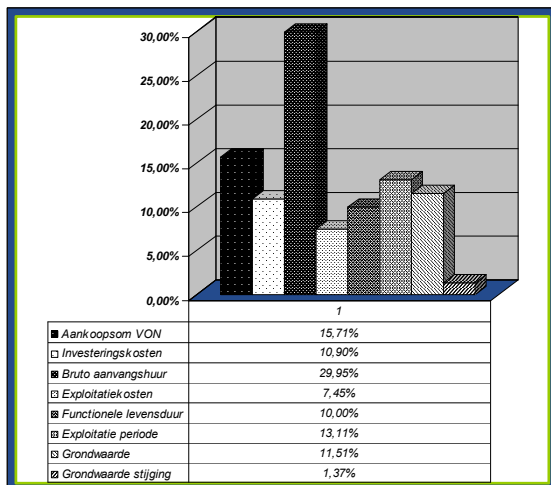
Locatie Etten-Leur



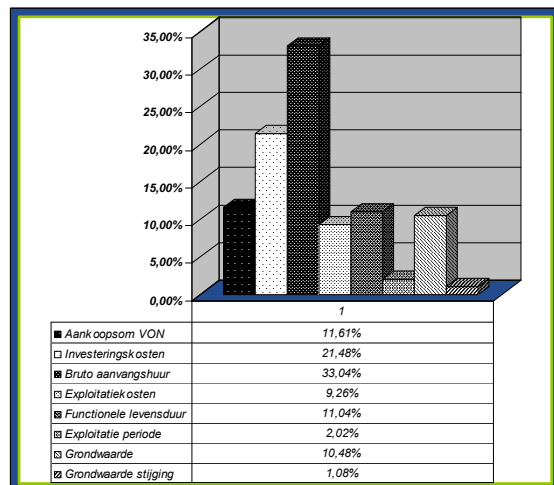
Locatie Hatterm



Locatie Eindhoven

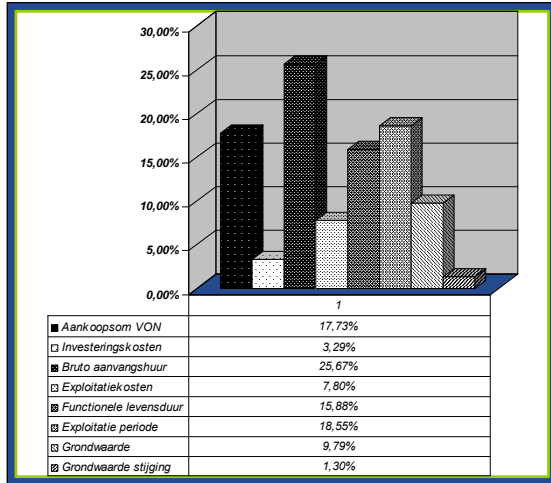


Locatie Oosterhout

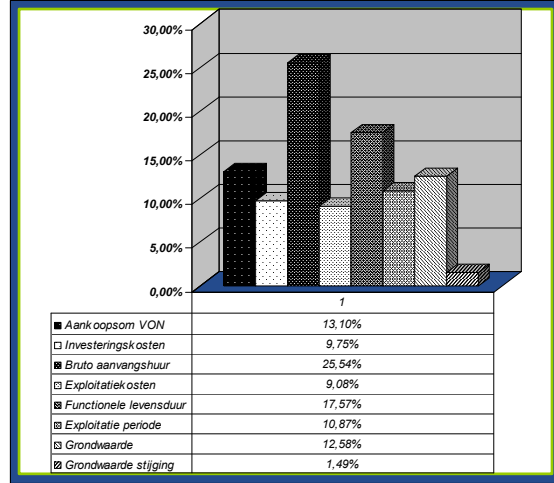


'Zeer Goede kwaliteit' bij een 10-jarige belegging

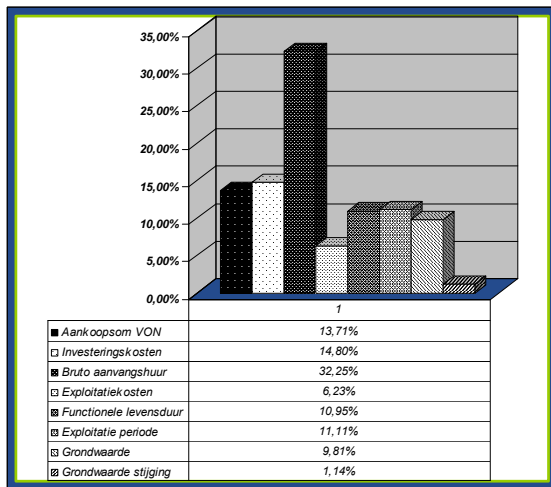
Locatie Etten-Leur



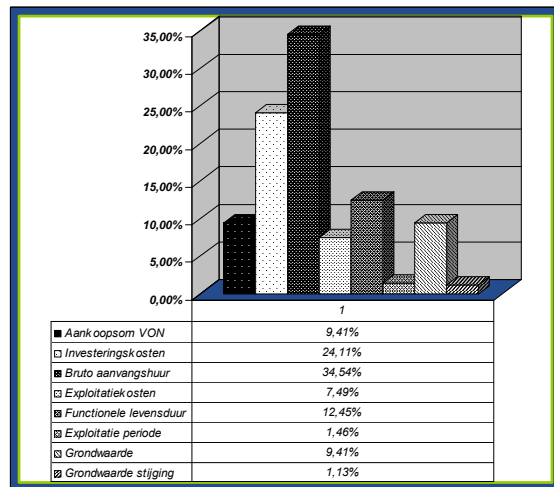
Locatie Hattem



Locatie Eindhoven

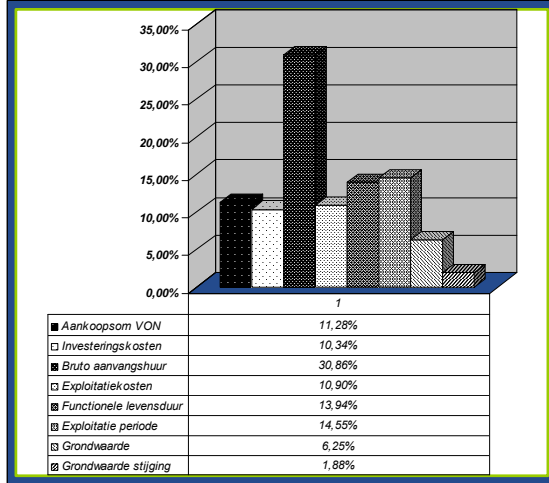


Locatie Oosterhout

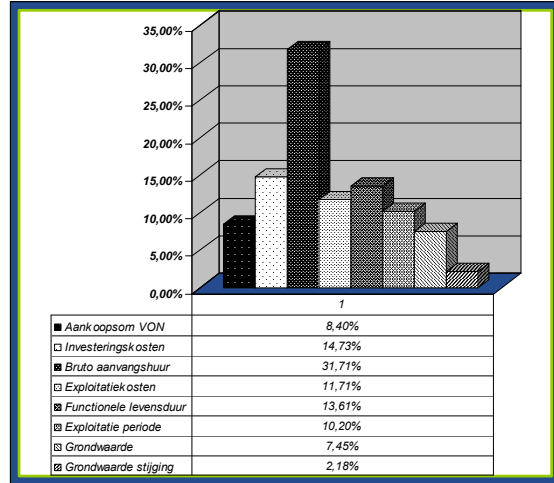


'Basis Kwaliteit' bij een 20-jarige belegging

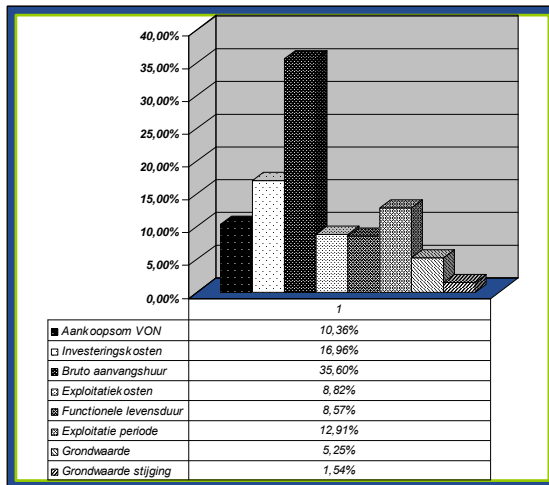
Locatie Etten-Leur



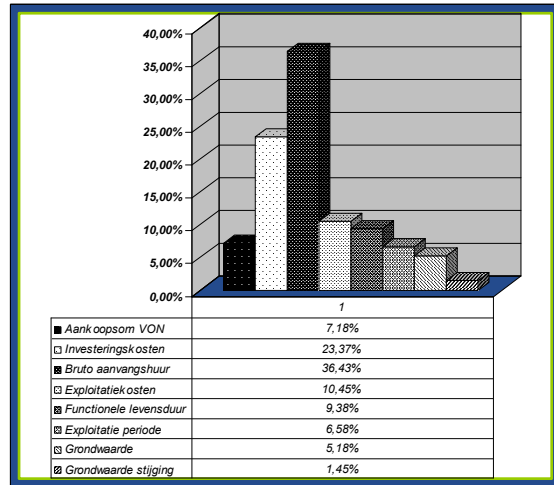
Locatie Hattem



Locatie Eindhoven

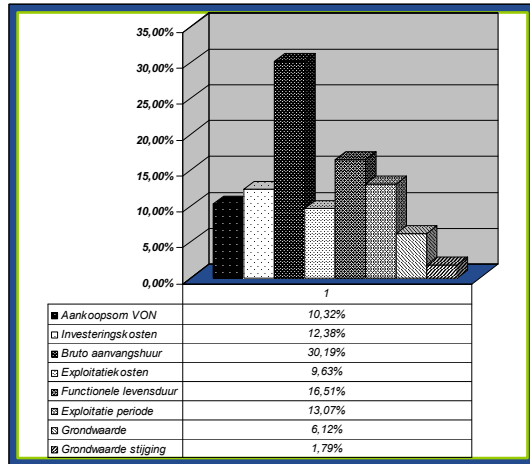


Locatie Oosterhout

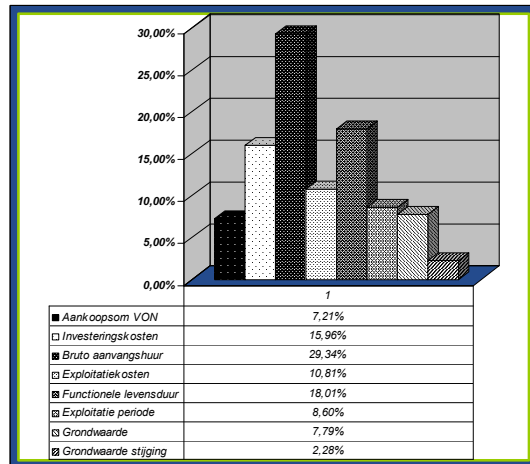


'Zeer Goede kwaliteit' bij een 20-jarige belegging

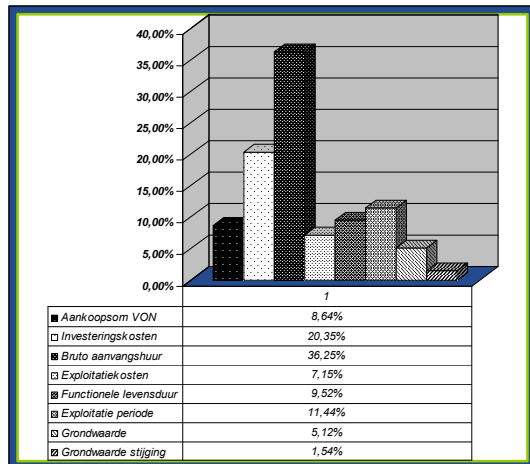
Locatie Etten-Leur



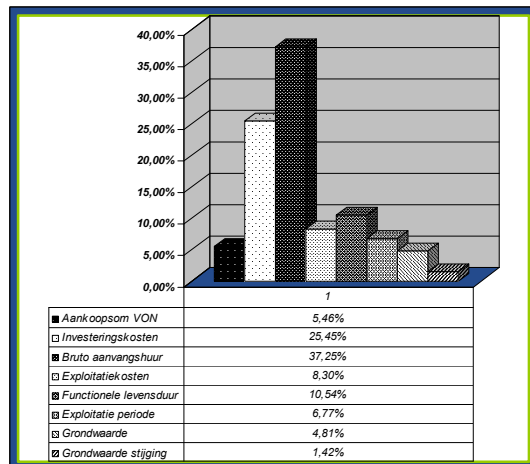
Locatie Hattem



Locatie Eindhoven



Locatie Oosterhout



Tabel 6 Totaal overzicht gevoeligheidsanalyse

Locatie	Etten-Leur Vosdonk Revitalisering		Hattem het Veer Revitalisering		Eindhoven De Hurk Revitalisering		Oosterhout Statendam Uitgeglacie	
Gevoeligheid (t=10)	Basis	Zeer Goed	Basis	Zeer Goed	Basis	Zeer Goed	Basis	Zeer Goed
Aankoopson VON	18,2%	17,7%	15,0%	13,1%	15,7%	13,7%	11,6%	9,4%
Investeringskosten	1,6%	3,3%	10,3%	9,8%	10,9%	14,8%	21,5%	24,1%
Bruto aanvangshuur	24,1%	25,7%	27,5%	25,5%	30,0%	32,3%	33,0%	34,5%
Exploitatiekosten	8,6%	7,8%	10,4%	9,1%	7,5%	6,2%	9,3%	7,5%
Functionele levensduur	17,7%	15,9%	12,3%	17,6%	10,0%	11,0%	11,0%	12,5%
Exploitatie periode	19,3%	18,6%	11,9%	10,9%	13,1%	11,1%	2,0%	1,5%
Grondwaarde	9,5%	9,8%	11,8%	12,6%	11,5%	9,8%	10,5%	9,4%
Grondwaarde stijging	0,9%	1,3%	0,9%	1,5%	1,4%	1,1%	1,1%	1,1%
Totaal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Gevoeligheid (t=20)								
Aankoopson VON	11,3%	10,3%	8,4%	7,2%	10,4%	8,6%	7,2%	5,5%
Investeringskosten	10,3%	12,4%	14,7%	16,0%	17,0%	20,4%	23,4%	25,5%
Bruto aanvangshuur	30,9%	30,2%	31,7%	29,3%	35,8%	36,3%	36,4%	37,3%
Exploitatiekosten	10,9%	9,6%	11,7%	10,8%	8,8%	7,2%	10,5%	8,3%
Functionele levensduur	13,9%	16,5%	13,6%	18,0%	8,6%	9,5%	9,4%	10,5%
Exploitatie periode	14,6%	13,1%	10,2%	8,6%	12,9%	11,4%	6,6%	6,8%
Grondwaarde	6,3%	6,1%	7,5%	7,8%	5,3%	5,1%	5,2%	4,8%
Grondwaarde stijging	1,9%	1,8%	2,2%	2,3%	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%
Totaal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

9.6.2 Kostenrange van twee kwaliteiten

Uitgangspunt		Kantoor	Bedrijfshal
		750 m2/bvo	2.750 m2/bvo
hoogte		7,5 m1	7,5 m1
		Kantoor	Bedrijfshal
		€/bvo	€/bvo
Kwaliteitsniveau laag			
<u>Kantoor 100% geïntegreerd</u>			
Fundering	Basis	€ 50,00	€ 120,00
Constructie	Basis	€ 150,00	€ 90,00
Afbouw gevel	Basis		
Gevel dicht		75%	85%
Gevel sandwich	100%	€ 180	€ 90
Gevel open		25%	15%
Aluminium kozijnen	100%	€ 385	€ 320
Dak	Basis	€ 45	€ 56
Standaard inbouw	Basis	€ 35	€ 28
W- installaties	Basis	€ 42	€ 25
E-installaties	Basis	€ 160	€ 70
T-installaties	Basis	€ 104	€ 50
Afwerking /Overige	Basis	€ 70	€ 20
Totaal bouwkundige werken	Basis	€ 887	€ 584
Toeslag interne flexibiliteit	0%	€ -	€ -
Toeslag duurzaamheid	%	€ -	€ -
Opslagen (Excl. bijkomende kosten)		24,5%	24,5%
Totale bouwkosten €/m2 bvo		€ 1.105	€ 726
Kwaliteitsniveau hoog			
<u>Kantoor 100% vrij</u>			
Fundering	Basis	€ 50,00	€ 120,00
Constructie	Basis	€ 150,00	€ 90,00
Afbouw gevel	Goed		
Gevel dicht		50%	50%
Gevel schoon metselwerk		€ 216	
Gevel kunstof panelen			€ 202
Gevel open vliesgevel		20%	50%
Vliesgevel voorkant		€ 355	
Gevel open overig		30%	
Aluminium kozijnen		€ 275	
Aluminium kozijnen			€ 296
Dakafwerking	Basis	€ 45	€ 56
Standaard inbouw	Basis	€ 35	€ 28
W- installaties	Basis	€ 42	€ 25
E-installaties	Basis	€ 160	€ 70
T-installaties	Basis	€ 104	€ 50
Afwerking /Overige	Basis	€ 70	€ 20
Totaal bouwkundige werken		€ 918	€ 708
Toeslag interne flexibiliteit	100%	€ 23	€ 25
Toeslag duurzaamheid			
W/E/T-installaties		€ 340	€ 135
Grijswater		€ 25	€ 10
Groen dak		€ 55	€ 55
Opslagen (excl. bijkomende kosten)		24,5%	24,5%
Totale bouwkosten €/m2 bvo		€ 1.694	€ 1.162
Kwaliteit		Kantoor	Bedrijfshal
Basis		€ 1.105 m2/bvo	€ 726 m2/bvo
Zeer goed		€ 1.694 m2/bvo	€ 1.162 m2/bvo

9.7 Afbeeldingen

Figuur 1 Conceptueel model	14
Figuur 3 Groei van BBP in Nederland.....	20
Figuur 4 Eigendomsverhoudingen op bedrijventerreinen en huurderaandeel naar regio	21
Figuur 5 Voor en nadelen van het huren	22
Figuur 6 Onevenwichtigheid tussen bedrijfsruimten (vanaf 500 m ²)	24
Figuur 7 Vertrekkans bedrijvigheden	26
Figuur 8 Niveau van kwaliteit	28
Figuur 10 Push- and pullfactoren	30
Figuur 11 Soorten kwaliteit gebruikersmarkt.....	32
Figuur 12 Voor- en nadelen van indirect beleggen.....	35
Figuur 13 Voor- en nadelen van direct beleggen	36
Figuur 14 Verdeling van vastgoedportefeuille	37
Figuur 15 Verschil tussen Verenigd Koninkrijk en Nederland.....	38
Figuur 18 Voorbeeld van balans	45
Figuur 19 Directe en indirecte risico's	49
Figuur 20 Opbouw risicovergoeding	51
Figuur 21 Sturing van kwaliteiten	52
Figuur 23 Samenvatting van criteria bestaande locaties.....	53
Figuur 24: Kostenrange bedrijfshal en kantoor	55
Figuur 25 Levenscyclus met marktkwaliteit (surplus) en bedrijfsspecifiek kwaliteit	55
Figuur 26 Inputblad.	57
Figuur 27 Input aankoop	58
Figuur 28 Basisgegevens voor Revitalisering	59
Figuur 29 Kwaliteitsturing bedrijfsruimte	60
Figuur 30 Uitgangspunten exploitatie.....	61
Figuur 31 Voorbeeld van beleggingswaarde (Etten-Leur).....	63
Figuur 33 Haalbaarheidsanalyse.....	65
Figuur 34 Scenario analyse.....	65
Figuur 35 In- en output van de casestudies.....	66
Figuur 36 Haalbaarheidsanalyse.....	67
Figuur 39 Scenarioanalyse	70
Figuur 40 Portefeuillesamenhang.....	85
Figuur 42 Managementstrategieën en criteria	87
Figuur 43 Voorbeeld van gevoeligheidsanalyse te Etten-Leur	92
Tabel 2 Opname en aanbod naar grootteklasse	25
Tabel 3 Sector samenstelling werkgelegenheid per leeftijdscategorie gebouw	29
Tabel 4 Rendementen vastgoedindex 2008	36
Tabel 6 Totaal overzicht gevoeligheidsanalyse.....	96

EINDE