

BELEGGEN IN BEDRIJVENTERREINEN

Verkenning van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen op strategisch niveau

Koen Gerrits

Juni 2010

Master Thesis
Master Vastgoedkunde
Rijksuniversiteit Groningen

BELEGGEN IN BEDRIJVENTERREINEN

Verkenning van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen op strategisch niveau

Auteur	K.S. (Koen) Gerrits
Studentnummer	S 1753665
Opdracht	Master thesis Vastgoedkunde aan de Rijksuniversiteit Groningen in samenwerking met Stec Groep

Juni 2010

Rijksuniversiteit Groningen
Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen
Master Vastgoedkunde

Eerste begeleider: prof. dr. J.H.J. van Dinteren (Rijksuniversiteit Groningen)
Tweede begeleider: prof. dr. E.F. Nozeman (Rijksuniversiteit Groningen)
Interne begeleider: H. Ploem MSc (Stec Groep)

VOORWOORD

Het schrijven van een afstudeerscriptie is een bijzonder moment. Ik heb met trots gewerkt aan het examenonderdeel voor het behalen van mijn diploma. Dit als onderdeel van de Master Vastgoedkunde aan de Rijksuniversiteit Groningen. Ook voelt het als de afsluiting van een mooie studententijd die ik met veel plezier heb doorlopen. Deze scriptie is het eindresultaat van beide.

Het onderwerp van mijn Master thesis is een combinatie van beleggen in vastgoed en bedrijventerreinen. Graag wilde ik mijn scriptie richten op vastgoedbeleggen en de actualiteit. Vele recente en interessante ontwikkelingen op het gebied bedrijventerreinen boden mij een ideale mogelijkheid voor het onderzoeken van de rol van vastgoedbeleggers bij bedrijventerreinen. Een groot aandeel hierin is weggelegd voor mijn afstudeerbedrijf Stec Groep voor de inspiratie en hulp die ik nodig had bij dit onderzoek. Ik wil alle collega's van Stec Groep hartelijk danken voor alle tijd die zij hadden en moeite die zij hebben gedaan voor mij. Dank voor zowel alle inhoudelijke bijdragen die ik als zeer nuttig en behulpzaam heb ervaren als voor alle fijne en leuke momenten. Een ander noemenswaardig onderdeel zijn alle afgenomen interviews ten behoeve van mijn scriptie. Dit heb ik ervaren als een unieke mogelijkheid om openhartig te spreken met tal van experts over beleggen in vastgoed.

In het bijzonder wil ik mijn begeleiders, Hub Ploem van Stec Groep en Jacques van Dinteren van Rijksuniversiteit Groningen, bedanken voor hun sturing tijdens het afstuderen. Beide hebben mij op kritische en inhoudelijke wijze begeleid en toch vrijheid en vertrouwen gegeven in de uitvoering van de scriptie. Ook wil ik iedereen thuis bedanken die mij gesteund heeft tijdens mijn studie en het schrijven van mijn afstudeerscriptie.

Koen Gerrits,

Hengelo, juni 2010.

SAMENVATTING

Er is een toenemende aandacht van professionele vastgoedbeleggers voor bedrijventerreinen. De bedrijventerreinenmarkt is volop in beweging en is hard op weg een professionele slag te slaan. Voor beleggers biedt dit ruimte tot investeren. Toch is de betrokkenheid van beleggers relatief laag in vergelijking met andere vastgoedmarkten (kantoren, woningen en winkels). In dit onderzoek wordt verkennend gekeken naar de mogelijkheden en aantrekkelijkheid van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen op strategisch niveau. Hier gaat het om gespreide beleggingen in meerdere Nederlandse bedrijventerreinen inclusief grond en bedrijfstvastgoed, beoordeeld vanuit het niveau van portfeuillemanagement.

Directe aanleiding voor dit onderzoek is de publicatie van de Taskforce (Her)ontwikkeling Bedrijventerreinen van de Commissie Noordanus in opdracht van het ministerie van VROM. In het rapport 'Kansen voor Kwaliteit' wordt ingegaan op de herstructureringsopgave en de te behalen kwaliteitsslag op de bedrijventerreinen. Eén van de strategische lijnen voor een succesvolle aanpak van de problematiek is de verzakelijking en de professionalisering van de markt (THB 2008). Daarnaast zijn er initiatieven vanuit marktpartijen om zich actief te willen mengen op de bedrijventerreinmarkt. In maart 2009 heeft een viertal institutionele vastgoedbeleggers (Protego Real Estate Investors, ASR Verzekeringen, MN Services en ING Real Estate) tijdens een speciale bijeenkomst uitgesproken te willen investeren, mits er maatregelen worden genomen vanuit de overheid. In de huidige economische hervormingen en beleidsontwikkelingen lijkt het moment daar om serieus te kijken naar de potentie van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen.

Het doel van het onderzoek is verkennen of een beleggingsfonds in bedrijventerreinen de aantrekkelijkheid van de bedrijventerreinenmarkt kan vergroten voor professionele vastgoedbeleggers. Het gaat om het inventariseren van randvoorwaarden op strategisch niveau die verbonden zijn aan het opzetten van een beleggingsfonds voor bedrijventerreinen.

Als onderzoeksmethode is gekozen voor semigestructureerde interviews met professionele vastgoedbeleggers. Er is gekozen voor kwalitatief onderzoek in de vorm van interviews vanwege het nieuwe karakter van het beleggingsfonds en de ontwikkelingen en verschuivingen die plaatsvinden op de bedrijventerreinenmarkt. Door alle huidige economische verschuivingen en beleidsveranderingen ziet de bedrijventerreinenmarkt er in de toekomst heel anders uit. Experts en specialisten kunnen rekening houden met een inschatting van de markt door hun ervaring en deskundigheid. In totaal zijn 16 interviews afgenomen.

Aan de geïnterviewden is gevraagd wat de kansen en risico's zijn bij een beleggingsfonds in meerdere bedrijventerreinen. Ook is gevraagd naar financiële en technische aspecten die betrokken zijn bij een beleggingsfonds.

In theorie zou een beleggingsfonds van bedrijventerreinen landelijk of idealiter zelfs in West-Europa gespreid moeten worden. Spreiding over meerdere regio's of zelfs meerdere landen geeft een optimale risicoreductie. Toch zal in eerste instantie geconcentreerd moet worden op regio's met veel economische activiteit en een goede bereikbaarheid. Deze regio's behouden hun waarde door de sterke locatie, dit leidt automatisch tot waardebehoud van het vastgoed. Daarnaast is met het oog op risicoreductie spreiding onder 10 tot 15 objecten acceptabel. Voor het behalen van maximale risicoreductie is spreiding gewenst onder meer dan 20 objecten. Toch zal bij voorkeur door het vernieuwende en pionerende karakter van een

beleggingsfonds in bedrijventerrein regionaal gestart moeten worden met beleggen in enkele terreinen binnen één regio. Door te richten op één economisch sterke regio kan worden ingespeeld op het neerzetten van een regionaal aanbod met voldoende schaarste en marktwerking. Echter, het is voor beleggers in de huidige bedrijventerreinenmarkt te risicovol om als enige partij een heel bedrijventerrein te bezitten. Een optie is te kijken naar mogelijkheden om het terrein op te splitsen in deelgebieden of kwadranten. Bij een selectie van typen bedrijventerreinen zal bij voorkeur gericht moeten worden op gemengde terreinen met verschillende gebruikers in meerdere sectoren. Dit is goed voor risicospreiding en minder gevoelig voor economische fluctuaties van één sector.

Beleggers geven aan duidelijk onderscheid te maken tussen logistiek vastgoed en ander bedrijfstvastgoed. Logistieke hallen en distributiecentra worden gekenmerkt door grote eenheden, *single tenant* (één huurder), veelal internationale dienstverleners als huurders en overzichtelijk management. Bedrijfstvastgoed wordt gekenmerkt door zowel grote als kleine eenheden, *multi tenant* (meer huurders in één gebouw), naast internationale ook veel lokale huurders en korte huurcontracten. Ook zijn bedrijfsruimtegebruikers vaker gebaat bij intensief management wanneer zij hier zelf niet de middelen toe hebben. Een beleggingsfonds in bedrijventerreinen zal zich bij voorkeur richten op kleinere en middelgrote huurders van niet-logistieke gebruikers. Deze groep huurders is meer geschikt voor terreingericht beheer en gezamenlijke voorzieningen. Aan het beleggingsfonds zal een gedegen marktonderzoek ten grondslag moeten liggen over branchering en huurderprofielen. Op het gebied van gezamenlijke voorzieningen geldt dat parkmanagement een middel is om de kwaliteit te waarborgen, geen doel op zich. Het clusteren van bedrijven met overeenkomstige wensen en kwaliteitsniveaus geeft de meeste kans op succes van parkmanagement.

Een beleggingsfonds met gespreide beleggingen over meerdere bedrijventerreinen die in geheel of gedeeltelijk bezit zijn van een belegger, brengt veel onzekere factoren met zich mee. Het grootste risico is het ontbreken van een georganiseerd aanbod aan bedrijventerreinen. Een bepaalde mate van schaarste is nodig om een individueel bedrijventerrein waarde mee te geven. Hiermee wordt bedoeld dat er een dusdanige werking moet zijn tussen vraag en aanbod die zorgt voor prijs- en waardevorming van bedrijventerreinen. Op dit moment is beleggen in de bedrijventerreinenmarkt erg onzeker vanwege de onvoorspelbaarheid van nieuwe gronduitgifte door gemeenten. Ook ontbreekt het op veel terreinen aan een unieke vestigingsfactor zoals een duidelijk profiel met onderscheidend vermogen. Dit zorgt voor sterke pullfactoren van nieuw ontwikkelde terreinen. Daarnaast zijn er nog verschillende praktische belemmeringen bij de verwerving van bestaande terreinen zoals versnipperd eigendom, een herstructureringsopgave en het opzetten van parkmanagement. Bij deel- of totaalbezit van bedrijventerreinen krijgt een belegger te maken met zeer grote volumes, met name wanneer deze een diversifieerde portefeuille met meerdere terreinen bezit. In combinatie met andere genoemde risico's wordt de bedrijventerreinenmarkt gekenmerkt door een kleine en onervaren huurmarkt. Slechts een klein percentage van ondernemers huurt. Daarbij is de rol van professionele beleggers als verhuurder zeer klein.

Geconcludeerd kan worden dat het opzetten van een beleggingsfonds met landelijke spreiding in meerdere bedrijventerreinen inclusief onderliggende bedrijfspanden in de huidige marktsituatie erg risicovol en complex te realiseren is. De bedrijventerreinenmarkt is nog niet rijp om, met het behoud van voldoende risicoreductie, via een beleggingsfonds op een grote schaal te investeren. Een fonds in Nederlandse bedrijventerreinen mist risicoreductie door gebrek aan geschikte beleggingsobjecten. De aanwezigheid van beleggingsgeschikte regio's en terreinen in Nederland is op dit moment gering.

Het richten op regio's met een duidelijke mate van schaarste een randvoorwaarde van strategisch niveau aan een beleggingsfonds. Deze regio's hebben een hoge concentratie van economische activiteit. Daarnaast zal een belegger zich moeten beperken tot deelbezit van een terrein. Volledig terreinbezit als belegger is onnodig risicovol. Spreiding onder meerdere terreinen is belangrijk ten behoeve van risicoreductie.

Een aandachtspunt bij beleggen in bedrijventerreinen is het inzetten op courante locaties en gebieden. Dit is bepalend voor waardebehoud en waardestijging van de investering. Terreinen op sterke locaties zijn gewild voor beleggers: deze locaties blijven interessant voor bedrijvigheid, behouden op lange termijn hun waarde en stimuleren het zoeken naar creatieve huisvestingsoplossingen. Ook actief management en lokale marktkennis van de fondsbeheerder zijn nodig op een relatief nieuwe en onervaren beleggingsmarkt zoals de bedrijventerreinenmarkt. Met name huurders van kleine en middelgrote bedrijfspanden zijn gebaat bij actief vastgoed- en parkmanagement.

Voor verdere verdieping in de mogelijkheden van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen is het aan te bevelen onderzoek te doen naar huurbereidheid van ondernemers. Voor beleggers geeft dit handvatten voor de potentie en invulling van huisvestingsvraagstukken voor bedrijfsruimtegebruikers. Ook samenwerking met gemeenten en andere overheden kunnen doorslaggevend zijn voor de haalbaarheid van een beleggingsfonds. Kennisuitwisseling en overleg tussen beleggers en overheden is aan te bevelen. Medewerking van de betrokken gemeente heeft een grote invloed op het lange termijn succes van een belegging in een bedrijventerrein.

Voor de uitvoering van het beleggingsfonds is het voorbeleggers raadzaam met banken, investeerders en overheden om tafel te gaan om te zoeken naar financieringsoplossingen. Financiering van vastgoedinvesteringen in het huidige economische klimaat is lastig te verkrijgen en is gebonden aan strikte voorwaarden. De financiering van bedrijfsruimte is over het algemeen nog lastiger en strikter door het hoge rendement-risicoprofiel. Ook met betrekking tot de uitvoering en haalbaarheid van het fonds is aan te bevelen onderzoek te doen naar de wensen van participanten in het fonds. Veel institutionele beleggers zien bedrijfsruimte als beleggingscategorie als een onbekende nichemarkt. Onbekend maakt onbemind. Expertise van fondsbeheerders en het uitbreiden van kennisuitwisseling en benchmarking dragen bij aan de professionalisering van de bedrijventerreinen en bedrijfsruimte als beleggingsmarkt.

INHOUDSOPGAVE

VOORWOORD	4
SAMENVATTING	5
INHOUDSOPGAVE	8
1. INLEIDING	9
1.1 AANLEIDING	9
1.2 PROBLEEMKADER EN ONDERZOEKSVRAGEN	10
1.3 ONDERZOEKSAANPAK	10
1.4 LEESWIJZER	12
2 INSTITUTIONELE ECONOMIE	14
2.1 NEOKLASSIEKE ECONOMIE	14
2.2 INSTITUTIONELE BENADERING	15
2.3 INSTITUTIES EN TRANSACTIEKOSTEN	16
2.4 FUNCTIONEREN VAN EEN GROND- EN VASTGOEDMARKT	18
2.5 CONCLUSIE	18
3 BELEGGEN IN ONROEREND GOED	20
3.1 INSTITUTIONELE BELEGGERS IN BEDRIJFSRUIMTEN	20
3.2 INVESTERINGSPRINCIPES BIJ BELEGGEN	23
3.3 OPBOUW VAN EEN VASTGOEDPORTEFEUILLE	24
3.4 BELEGGINGSFONDSEN IN VASTGOED	26
3.5 CONCLUSIE	30
4. BEDRIJVENTERREINENMARKT	31
4.1 'VERZAKELIJKING' VAN DE BEDRIJVENTERREINENMARKT	32
4.2 RUIMTELIJK-ECONOMISCHE EIGENSCHAPPEN VAN DE BEDRIJVENTERREINENMARKT	36
4.3 INVESTERINGSEIGENSCHAPPEN VAN DE BEDRIJVENTERREINENMARKT	44
4.4 CONCLUSIE: RUIME EN CONVENTIONELE BEDRIJVENTERREINEN-MARKT MET KANSRIJK INVESTERINGSPROFIEL ..	49
5.BELEGGINGSFONDS IN BEDRIJVENTERREINEN	51
5.1 METHODOLOGIE	51
5.2 VERWACHTINGEN	52
5.3 RESULTATEN INTERVIEWS.....	53
6. CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN	70
6.1 CONCLUSIES	70
6.2 AANBEVELINGEN	72
7. LITERATUUROPGAVE EN BRONVERMELDING	74
8. DEFINITIELIJST	77
BIJLAGEN	78

1. INLEIDING

1.1 AANLEIDING

Bedrijventerreinen vormen een aanzienlijk deel van het Nederlandse landschap. Ruim 31% van het bebouwde oppervlak is ingericht voor bedrijventerrein (CBS Statline 2006; IBIS 2009). De aandacht van bestuurders voor deze terreinen is daarom niet vreemd. Toch is de aandacht van commerciële vastgoedpartijen voor de markt van bedrijventerreinen beperkt.

In vergelijking met andere vastgoedmarkten (kantoren, woningen en winkels) is de bedrijventerreinmarkt ondoorzichtig en onvolwassen. De grondmarkt en vastgoedmarkt voor bedrijventerreinen worden gekenmerkt door een aantal problemen. Problemen zoals overaanbod, snelle veroudering van de terreinen en het vastgoed en matige inpassing in het Nederlandse landschap (THB 2008). Dit hangt nauw samen met sterke overheidsinvloed en betrekkelijke afwezigheid van professionele vastgoedpartijen (Segeren 2006, Louw et al. 2009). Het maatschappelijke debat over de verbetering van bedrijventerreinen wordt al enige tijd gevoerd door overheden, vastgoedpartijen, ondernemers en diverse andere partijen. Er zijn verschillende initiatieven, zowel van overheden als marktpartijen, die aandacht schenken aan de kwaliteit van bedrijventerreinen en specifiek aandacht hebben voor het verzakelijken en professionaliseren van de bedrijventerreinenmarkt.

Directe aanleiding voor dit onderzoek is de publicatie van de Taskforce (Her)ontwikkeling Bedrijventerreinen van de Commissie Noordanus in opdracht van het ministerie van VROM. In het rapport 'Kansen voor Kwaliteit' wordt ingegaan op de herstructureringsopgave en de te behalen kwaliteitsslag op de bedrijventerreinen. Eén van de strategische lijnen voor een succesvolle aanpak van de problematiek is de verzakelijking en professionalisering van de markt (THB 2008).

Uitgangspunt van verzakelijking is dat professionele vastgoedpartijen zich actief gaan mengen op de bedrijventerreinenmarkt om zo tot een duurzame en kwalitatieve markt te komen. Verzakelijking moet leiden tot een markt waar bedrijventerreinen onder normale en commerciële voorwaarden en dus met voldoende risicovoorzieningen en rendementen, worden verhandeld (BWU 2009).

Ook vanuit de vastgoedpartijen zijn verschillende signalen gegeven dat men zich actief wil mengen op de bedrijventerreinmarkt. Toch zijn in de praktijk (nog) weinig concrete initiatieven te vinden. In maart 2009 heeft een viertal institutionele vastgoedbeleggers (Protego Real Estate Investors, ASR Verzekeringen, MN Services en ING Real Estate) tijdens een speciale bijeenkomst¹ uitgesproken te willen investeren, mits er maatregelen worden genomen vanuit de overheid. De vraag is wanneer en hoe deze ambities vertaald kunnen worden in een aanpak.

Tot op heden kan de bedrijventerreinenmarkt vanuit beleggingsoogpunt worden beschouwd als een nichemarkt met vage kaders. Toch liggen er kansen voor het investeren in een markt die volop in beweging en hard op weg is een professionele slag te slaan. Denk aan kansen voor vastgoedbeleggers zoals het behalen van outperformance en het opbouwen van een kennisvoorsprong. Er zijn verschillende manieren waarop beleggen in bedrijventerreinen interessanter kan worden, denk aan fiscale en juridische maatregelen vanuit de overheid of samenwerking tussen meerdere beleggers. Eén van de mogelijkheden is een landelijk

¹ Beleggers en bedrijventerreinen: Statement van beleggers bijeenkomst Van Nelle Fabriek 1 juli 2008.

beleggingsfonds in meerdere bedrijventerreinen. In de huidige economische hervormingen en beleidsontwikkelingen lijkt het moment daar om serieus te kijken naar de potentie van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen.

1.2 PROBLEMKADER EN ONDERZOEKSVRAGEN

De overheid pleit voor meer marktinvloeden bij de ontwikkeling en het beheer van bedrijventerreinen. Meer betrokkenheid van vastgoedpartijen op de bedrijventerreinenmarkt zal leiden tot een natuurlijke marktwerking en hogere kwaliteit van terreinen (THB 2008, BWU 2009). Echter, een voorspoedige en natuurlijke overgang van de huidige situatie naar een meer volwassen bedrijventerreinenmarkt inclusief actieve participatie van beleggers lijkt niet aan de orde. De bedrijventerreinenmarkt is voor professionele vastgoedbeleggers een relatief (nog) onbekende en onbeminde markt om in te beleggen. Ingezoomd op de (wenselijke) rol van de vastgoedbelegger gaat het om de financiering, beheer en exploitatie van terreinen.

Doelstelling van het onderzoek is verkennen of het opzetten van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen de aantrekkelijkheid van de bedrijventerreinenmarkt kan vergroten voor professionele vastgoedbeleggers. Het gaat om het inventariseren van randvoorwaarden op strategisch niveau die verboden zijn aan het opzetten van een beleggingsfonds voor bedrijventerreinen.

De **onderzoeksvraag** luidt als volgt:

Aan welke randvoorwaarden op strategisch niveau moet een beleggingsfonds in bedrijventerreinen voldoen om een aantrekkelijke belegging te zijn voor professionele vastgoedbeleggers?

Deelonderzoeksvragen:

1. Hoe werken vraag en aanbod op een markt als de bedrijventerreinenmarkt?
2. Hoe ziet het beleggingsproces van professionele vastgoedbeleggers eruit voor beleggen in onroerend goed?
3. Welke ruimtelijk-economische en investeringseigenschappen van de bedrijventerreinenmarkt zijn van invloed op het beleggingsproces?
4. Welke randvoorwaarden gelden bij het opbouwen van een vastgoedportefeuille voor een beleggingsfonds?

1.3 ONDERZOEKSAANPAK

AFBAKENING EN DEFINIËRING

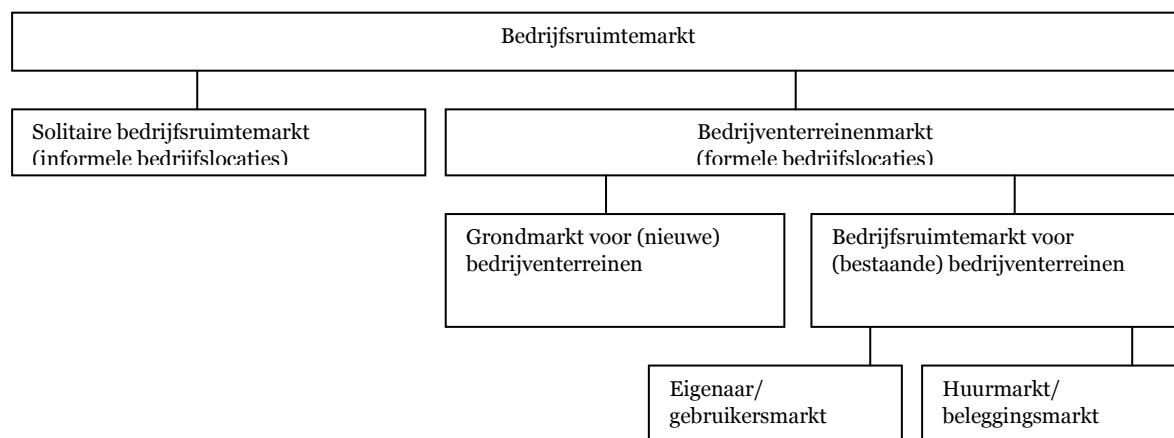
Bedrijventerreinen

Onder bedrijventerreinen wordt verstaan werklocaties die formeel getypeerd zijn als bedrijventerreinen en in hun oorspronkelijke opzet groter dan één hectare bruto, gebaseerd op de definitie uit IBIS (2009). Hieronder vallen terreinen die bestemd en geschikt zijn voor gebruik door handel, nijverheid, commerciële en niet-commerciële dienstverlening en industrie. Onder de omschrijving vallen daarmee tevens werklocaties die gedeeltelijk bestemd en geschikt zijn voor kantoren. Hieronder vallen geen terreinen voor grondstoffenwinning, olie en gaswinning, waterwinning, agrarische doeleinden zonder verwerkende industrie en logistiek of afvalstort.

Wanneer gesproken wordt over bedrijfsruimte gaat het over zowel solitaire bedrijfsruimte als over bedrijfsruimte aanwezig op bedrijventerreinen. Hiervan is tenminste 50% van de bedrijfsruimte bedoeld voor commerciële economische doeleinden: productie, groothandel, transport, distributie, opslag, reparatie en/of onderhoudswerkzaamheden (Stec Groep &

NVB 2005). In dit onderzoek wordt met bedrijventerreinen of de bedrijventerreinenmarkt bedoeld op de Nederlandse markt en situatie.

Het onderscheid in locaties voor bedrijvigheid is te maken tussen formele en informele bedrijfslocaties (IBIS 2009, Stec Groep & NVB 2005). Bedrijven kunnen gevestigd zijn op een formeel bedrijventerrein of op solitaire locaties. Denk bij solitaire locaties aan centrumlocaties, verspreid in een woonwijk, langs uitvalswegen of aan de snelweg. In figuur 1 is de bedrijfsruimtemarkt weergegeven in verschillende deelmarkten. Het onderzoek zal zich beperken tot het behandelen van formele bedrijfslocaties, met andere woorden bedrijventerreinen.



Figuur 1. Bedrijfsruimtemarkt opgesplitst in deelmarkten. Dit onderzoek zal zich richten op de formele bedrijfslocaties, namelijk de bedrijventerreinenmarkt.

Professionele vastgoedbeleggers

De bedrijventerreinenmarkt zal tijdens het onderzoek benaderd worden vanuit het perspectief van de professionele vastgoedbelegger. Onder professionele vastgoedbeleggers vallen institutionele beleggers, vastgoedfondsen en vastgoedbedrijven. Het gaat hier om beleggers met het primaire doel vermogen weg te zetten in vastgoed. Daarmee worden ondernemers en eigenaren/gebruikers van bedrijfsvastgoed niet meegenomen aangezien zij het primaire doel hebben vastgoed te benutten als productiemiddel waarbij beleggingen secundaire doeleinden zijn.

Institutionele beleggers zijn instellingen die door hun bedrijfsvoering de beschikking hebben over vermogen van derden. Van dit vermogen wordt (een deel) weggezet in de vorm van beleggingen. Het gaat hier om pensioenfondsen, verzekeraars, banken en beleggingsinstellingen (CBS 2010). De afbakening voor een institutionele vastgoedbelegger ligt bij een geïnvesteerd vermogen in Nederlands onroerend goed van minimaal 100 miljoen euro. Dit is gebaseerd op de richtlijnen van de Nederlandse belangenvereniging voor institutionele beleggers in onroerend goed, IVBN².

ONDERZOEKSOPZET

Het onderzoek is opgebouwd uit een combinatie van een literatuuranalyse en empirisch onderzoek. Allereerst wordt er een theoretisch kader gesteld in de vorm van literatuuronderzoek, bijgestaan door gesprekken met experts. In deze literatuurstudie zal aandacht worden geschonken aan de economische werking van markt zoals de markt voor

² De Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland - kortweg IVBN - is een belangenbehartigingsorganisatie voor institutionele beleggers in Nederlands vastgoed.

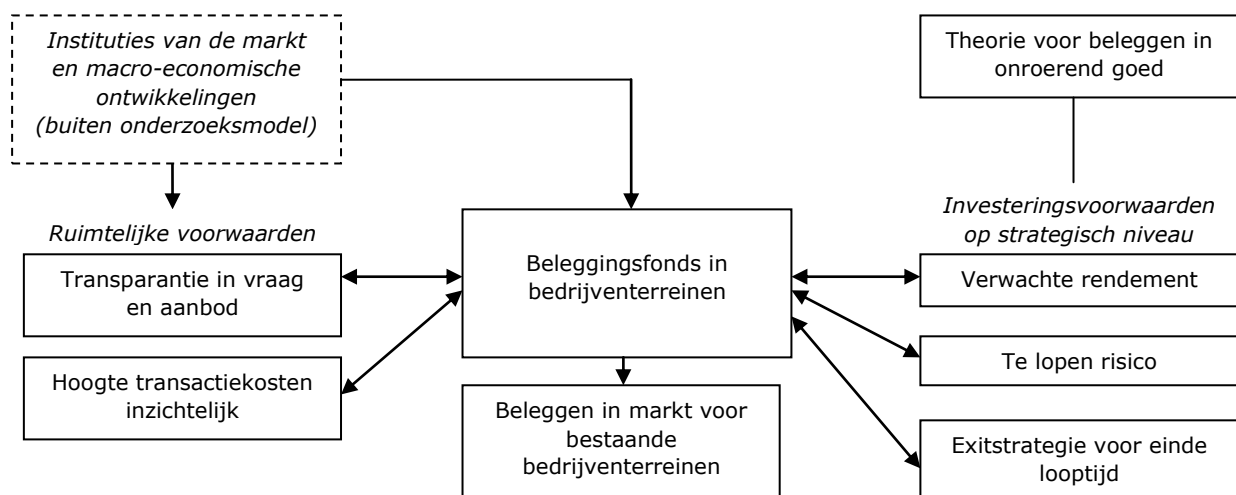
bedrijventerrein. Ook wordt gekeken naar de theorie achter beleggen en het beleggingsproces bij het opbouwen van een vastgoedportefeuille.

Het theoretische kader dient als het vertrekpunt voor empirisch onderzoek. Dit bestaat uit een analyse van de bedrijventerreinenmarkt en empirisch onderzoek in de vorm van interviews. De voorwaarden en strategische opzet van beleggingsfonds voor bedrijventerreinen wordt vorm gegeven door interviews met professionele vastgoedbeleggers, beleggingsexperts en bedrijventerreinenexperts.

Ook zijn over de bedrijventerreinenmarkt kwantitatieve gegevens bekend zoals database IBIS (Integraal Bedrijventerrein Informatie Systeem), onderzoek BiB (Bedrijfsruimtegebruikers in Beeld) en Vastgoedmonitor.nl. IBIS en BiB richten zich vooral op de ruimtelijke en terreintechische gegevens van bedrijventerreinen (bijvoorbeeld bruto/netto oppervlakte, typering en grondprijzen). Vastgoedmonitor geeft inzicht in meer financiële en markttechnische gegevens zoals aanbod in vastgoed, rendementen, risico's en markthuren. De genoemde databases zijn secundaire data en zijn ter ondersteuning van de analyse en het onderzoek.

CONCEPTUEEL MODEL

Het conceptueel model is een schema dat de onderzoekselementen weergeeft die nodig zijn voor het onderzoek (zie figuur 2). Centraal in de onderzoeksmodel staat het 'beleggingsfonds in bedrijventerreinen'. Hier omheen zijn de verschillende variabelen weergegeven die van invloed zijn op een beleggingsfonds in bedrijventerreinen. Deze variabelen zijn geclusterd in ruimtelijke voorwaarden en investeringsvoorwaarden. De variabelen zijn gebaseerd op bevindingen uit literatuurstudie en oriënterende gesprekken met mijn afstudeerbegeleiders en werknemers van Stec Groep. Daarmee is het conceptueel model een voorshot op uitkomsten uit de literatuurstudie. Toch wordt het conceptueel model nu getoond om aan te geven welke kennis en relaties nodig zijn om de onderzoeksdoelstelling te bereiken.

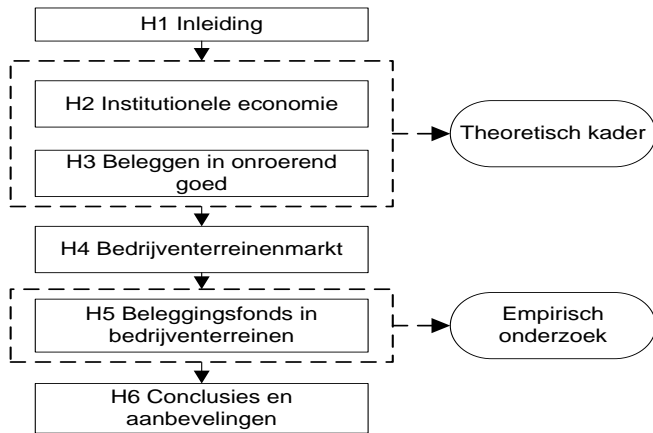


Figuur 2. Conceptueel model van het onderzoek over de afbakening en relaties tussen variabelen.

1.4 LEESWIJZER

In onderstaand figuur (3) is de leeswijzer van het rapport uitgebeeld. In dit hoofdstuk wordt een inleiding gegeven op het onderwerp en de opzet van het onderzoek. In hoofdstuk 2 en 3 wordt dieper ingegaan op de literatuur. De theorie over de institutionele economie en beleggen in onroerend goed vormen samen het theoretische kader. Dit is de basis voor de analyse van de bedrijventerreinenmarkt in hoofdstuk 4.

In het hoofdstuk 5 worden de verwachtingen over een beleggingsfonds in bedrijventerreinen getoetst aan professionele vastgoedbeleggers via interviews. Dit vormt het empirische onderzoek. In de conclusies (hoofdstuk 6) wordt antwoord gegeven op de onderzoeksvragen en worden aanbevelingen gedaan die voortkomen uit het onderzoek.



Figuur 3. Leeswijzer: H2 en H3 zijn het theoretische kader waartegen de bedrijventerreinenmarkt (H4) wordt afzet. Samen met het empirisch onderzoek (H5) worden conclusies getrokken in H6.

2 INSTITUTIONELE ECONOMIE

De economische context van de bedrijventerreinenmarkt is vanuit verschillende benaderingen te analyseren. In dit onderzoek is ervoor gekozen om de markt te benaderen vanuit de institutionele economie. Waar in de klassieke economische theorieën het prijsmechanisme leidend is, gaat de institutionele benadering naast de prijs verder in het tot stand komen van transacties binnen een set van regels en afspraken. Met name in complexe markten, zoals de bedrijventerreinenmarkt, komen transacties niet zo maar tot stand. Een uitgebreide set van coördinaties en regels ligt hieraan ten grondslag, bijvoorbeeld bestemmingsplannen en eigendomsrecht, maar ook minder grijpbare zaken zoals ondernemerscultuur en vertrouwen. De institutionele benadering laat zien waarom deze factoren van belang zijn voor een markt als de bedrijventerreinenmarkt.

2.1 NEOKLASSIEKE ECONOMIE

De neoklassieke (geografische) benadering – als onderdeel van de neoklassieke economie – bevat een aantal duidelijke aannames die relevant zijn om te behandelen. Dit alvorens verder in te zoomen op de institutionele benadering. Om te beginnen ligt in de neoklassieke theorie de nadruk op één bepaalde functie van de markt, namelijk de allocatie van vraag en aanbod. Met andere woorden: de markt laat vraag en aanbod samen komen wat uiteindelijk leidt tot een nieuw marktevenwicht in de vorm van een prijs.

BEPERKINGEN VAN PRIJSMECHANISME

Volgens de neoklassieke theorie is bij de afstemming tussen vraag en aanbod het belangrijkste mechanisme de prijs. De prijs voor een bepaald goed of dienst is het punt waar vraag en aanbod gelijk zijn. Indien er sprake is van een onbalans in de markt, zal de prijs zich moeten aanpassen tot er een nieuw marktevenwicht ontstaat. In geval van overaanbod op de bedrijventerreinenmarkt zou in theorie een lagere prijs moeten leiden tot minder aanbod en meer schaarste. De belemmering van dit mechanisme blijkt echter in een niet-transparante markt (Krabben 1995). Wanneer er namelijk niet duidelijk wordt wat en waar het verschil tussen vraag en aanbod is, kan de prijs als mechanisme hier dus niet op inspelen (Segeren et al. 2007). In dat opzicht kan de bedrijventerreinenmarkt worden aangemerkt als een ondoorzichtige markt: grondprijzen voor kaveluitgifte reflecteren slechts beperkt de schaarste of het overaanbod op de markt.

MEER FACTOREN VAN INVLOED OP VRAAG EN AANBOD

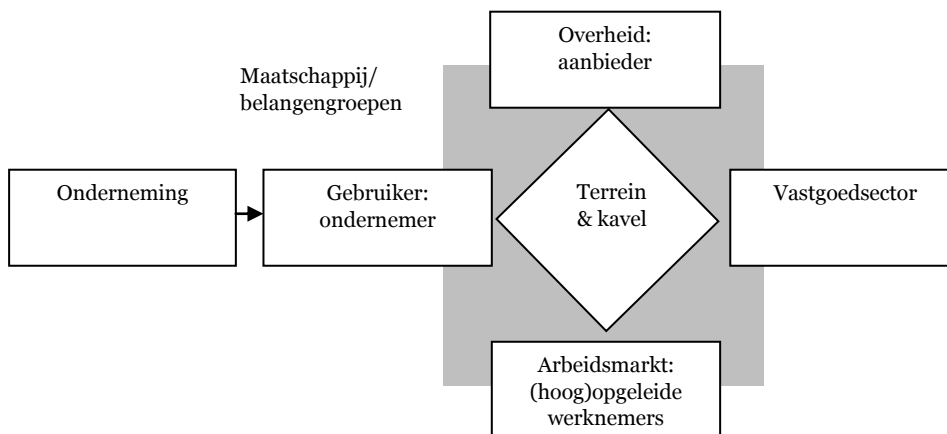
Blijkbaar zijn er naast de prijs meer factoren die van invloed zijn op afstemming van vraag en aanbod op de bedrijventerreinenmarkt. Dit heeft geleid tot het verwerpen van de term *homo economicus*. In de neoklassieke benadering wordt namelijk verondersteld dat de spelers op de markt gezien kunnen worden als *homo economicus*. In theorie hebben vragers en aanbieders volledige kennis van de markt en handelen vervolgens volmaakt rationeel (Pellenbarg 2007). Daarnaast wordt verondersteld dat er een efficiënt economisch proces plaatsvindt waarop het systeem zichzelf aanpast tot een nieuw marktevenwicht. Echter, in de praktijk blijken overheden, vastgoedpartijen en ondernemers niet volledig rationeel te handelen als het gaat over bedrijventerreinen. Ondernemers hebben bijvoorbeeld regionale voorkeur vanwege historische affiniteit met een gebied of kiezen voor vertrouwen in een specifieke gemeente. Ook gemeenten acquireren actief om een specifieke werkgever binnen te halen. In beide gevallen handelen de partijen niet volledig rationeel. Ook is zelden alle informatie voor handen voor het efficiënt nemen van een beslissing, denk aan de beperkte en specifieke transacties die plaatsvinden op de bedrijventerreinenmarkt in een specifieke regio. Tenslotte veranderen behoeftes en technologische mogelijkheden door de tijd wat leidt tot andere eisen. Kortom, de aannames van *homo economicus* zijn slechts beperkt toepasbaar op de realiteit (Pellenbarg 2007).

2.2 INSTITUTIONELE BENADERING

Waar de nadruk in de neoklassieke benadering vooral ligt op grijpbare factoren en de uitkomsten van de markt zoals prijs, kosten en grondstoffen, gaat de institutionele benadering dieper in op de werking van de markt. Zoals in bovenstaande paragraaf geschetst, ontbreekt soms de mogelijkheid om praktijksituaties te kunnen verklaren in de neoklassieke benadering. Met name het proces van het nemen van beslissingen blijkt in de praktijk voor een groot deel beïnvloed te worden door menselijk handelen (Buitelaar 2007). In 1961 verwees Simon naar het beperkte menselijk inzicht om rationeel te denken: de term *bounded rationality* geeft aan dat een individu beperkt is in zijn kennis, kunde, voorspellingen en tijd. De grenzen van rationeel denken worden in het bijzonder bereikt wanneer omstandigheden van de markt complex en onzeker zijn. Door Simon (1961) wordt ook wel gezegd dat de bedoelingen van menselijk gedrag wel rationeel zijn, maar de uitvoering ervan beperkt is. Aanvullend geeft Williamson (1975) aan dat de mens opportunistisch gedrag vertoont door zelfbelang en voorkeur te verweven in strategische afwegingen.

BREED SPEELVELD

De markt is het speelveld waarbinnen het zoeken naar een nieuw prijsevenwicht zich afspeelt. Om niet alleen te kijken naar de uitkomst (met andere woorden de prijs), maar ook het proces van prijsvorming wordt in dit onderzoek de markt belicht vanuit een breed perspectief: “de markt is het samenhangende geheel van vraag en aanbod naar een goed” (Heertje 2000). Dit begrip sluit aan op de veelomvattende bedrijventerreinenmarkt. In figuur 4 is te zien welke actoren betrokken en van invloed zijn op bedrijventerreinen. Ook wordt de markt voor bedrijventerreinen gekenmerkt door een breed scala van andere factoren. Neem de geografische eigenschappen van een gebied, wet en regelgeving, bedrijfscultuur, maatschappelijke trends, macro-economische ontwikkelingen e.d. Alle factoren hebben direct of indirect invloed op bedrijventerreinen.



Figuur 4. Veel actoren zijn betrokken een bedrijventerreinen (bron: Dinteren 2009).

REGELS EN VERTROUWEN

De institutionele benadering veronderstelt dat de economie geprikkeld wordt door niet alleen de prijs, maar óók door regels en vertrouwen (Atzema 2007). Hierbij moeten regels niet enkel gezien worden als beperkingen, maar ook als regels om het succes van handel en economische prestaties te vergroten. De verzameling van regels en collectief gedrag worden instituties genoemd. Als de markt het speelveld is waarbinnen handel plaatsvindt, dan zijn instituties de spelregels die de marktwerking bepalen (*the rules of the game*) (North 1993, Needham & Kam 2004). In de vorm van regels, gewoontes en afspraken zijn instituties er om de economie en maatschappij te begeleiden (North 1993). Er wordt sturing gegeven aan individueel en collectief gedrag. In dat opzicht zit aan instituties zowel een economisch als een sociaal aspect. Bij het economische aspect kan men denken aan het verminderen van

marktonzekerheid en verbeteren van de coördinatie van de productie. Het sociale aspect bestaat bijvoorbeeld uit het geven van onderling vertrouwen of het uitwisselen van kennis. Een goed voorbeeld van het sociale aspect bij bedrijventerreinen zijn kennisparken zoals Brainport Eindhoven. Een clustering van kennisintensieve activiteiten zoals Research & Development en hoogwaardige technologie geeft een meerwaarde voor bedrijven om in elkaars nabijheid te zijn.

REGELS OM MARKTWERKING TE STIMULEREN

De institutionele benadering gaat er van uit dat regels de marktwerking bepalen en uiteindelijk dus ook de markttuitkomsten (Segeren et al. 2007). Marktwerking is de manier waarop het verhandelen van goederen plaatsvindt. Regels sturen het proces van marktwerking en bieden marktpartijen zekerheid (Needham 2004). Vastgoedmarkten in het algemeen zijn grote complexe systemen. Het is daarom belangrijk dat er regels en kaders zijn rondom de tot standkoming en in de handel van vastgoed, zodat deze ingewikkelde systemen als markten kunnen functioneren. Dit brengt ons bij een interessant aspect van de bedrijventerreinenmarkt: namelijk dat de overheid enerzijds medeverantwoordelijk is voor het scheppen van regels en kaders voor de markt, terwijl de overheid anderzijds - in de vorm van gemeenten - een belangrijke speler vormt op dezelfde markt. In feite neemt de overheid bepaalde functies voor haar rekening zoals monitoring en regulering van de markt. Dit vergt een nauwe zelfcontrole. Daarentegen kan de markt deze functies voor een groot deel zelf coördineren, doorgaans met minder moeite. Denk aan concurrentie die zorgt voor een natuurlijke vorm van controle tussen de spelers. Dit neemt niet weg dat binnen een complexe markt, zoals de bedrijventerreinenmarkt, regels noodzakelijk zijn. De combinatie van publiekrechtelijke en privaatrechtelijke regels structureren de markt. Samen met ongeschreven regels en gewoontes leidt dit tot een bepaalde marktwerking. Met andere woorden, regels maken het mogelijk om te komen tot snelle beoordeling van transacties zonder te belanden in onzekerheid en hoge kosten (Coase 1991). Dit is volgens Coase (1988) de reden waarom markten bestaan: om handel te faciliteren en zo bijkomende kosten van transactie te reduceren.

2.3 INSTITUTIES EN TRANSACTIEKOSTEN

North (1993) beschrijft instituties als menselijke ontworpen regels en beperkingen om sociale interactie te structureren. Het onderscheid is te maken tussen:

- formele instituties: regelgeving, recht, grondwet;
- informele instituties: normen en waarden, verdragen, gedragscodes, gewoontes.

(bron: North 1993)

De reden voor het ontstaan en het belang van instituties is terug te leiden naar marktefficiëntie. Er zijn namelijk kosten (in tijd en geld) verbonden aan handel afhankelijk van de marktomstandigheden. Deze kosten zijn transactiekosten. Het zoeken naar de juiste prijs tussen twee partijen vereist voorbereiding. Dit vergt vooronderzoek, onderhandelingen, het opstellen van contracten, juridische regelingen e.d. (Coase 1991). Onroerend goedmarkten, zoals de bedrijventerreinenmarkt, hebben veel te maken met deze genoemde handelingen. Om het proces te versnellen en kosten laag te houden ontstaat de nodige regelgeving. Echter, het onderhouden en handhaven van regelgeving komt de efficiëntie niet ten goede. Dit is de reden waarom wel eens wordt gesproken over bureaucratie op de bedrijventerreinenmarkt. Handelingen voor het uitvoeren van een transactie zijn bij markten met sterke concurrentie, scherp toezicht en directe informatievoorziening het minst noodzakelijk. Dit komt doordat informatie en zekerheid betrekkelijk eenvoudig uit de markt te verkrijgen zijn. De transactiekosten zijn in dit geval tot een minimum beperkt. We spreken dan van een efficiënte markt (North 1993). Een efficiënte markt kenmerkt zich door een hoge mate van orde, voorspelbaarheid, stabiliteit en betrouwbaarheid (Bromley 1989).

INSTITUTIES GEVEN ZEKERHEID AAN MARKTPARTIJEN

In de praktijk blijken hedendaagse vastgoedmarkten op verschillende manieren imperfect en inefficiënt (Krabbe 1995, Geurts & Jaffe 1996). Op de onderdelen waar de markt tekort schiet zijn instituties ontstaan om transactiekosten te dempen door het bieden van marktzekerheid en het bevorderen van de marktwerking. Een voorbeeld: bij de koop van een bedrijfsgebouw gaat het vaak om aanzienlijke hoge bedragen, beide partijen (verkoper en koper) willen zekerheid en geborgenheid voor zij met elkaar in zee gaan. Wettelijk is daarom vastgelegd waar beide partijen aan moeten voldoen, wat de bedenktijd is en welke juridische voorwaarden er gelden. Daarnaast speelt het onderlinge vertrouwen mee. Op deze manier ligt er een basis om relatief snel en efficiënt tot een overdracht te komen, spelers op de markt moeten niet alleen hun doelen helder hebben, maar moeten ook weten hoe zij deze doelen op een juiste manier bereiken (North 1993). Het hele institutionele raamwerk waarbinnen transacties zich afspelen wordt ook wel de governance structure of een institutioneel arrangement genoemd (Buitelaar 2007).

TRANSPARANTIE EN KENNIS VAN INVLOED OP TRANSACTIEKOSTEN

Met de ontwikkelingen in de moderne economie zijn transactiekosten drastisch gedaald. De netwerkeconomie maakt het mogelijk op afstand binnen luttele tijd en wereldwijd te communiceren en gelijk over te gaan tot een transactie (Heertje 2000). Met name de informatievoorziening is beter en sneller geworden. Hierdoor zijn zowel vragers als aanbieders op de markt beter ingelicht en hebben meer informatie ter beschikking om hun beslissingen op te baseren. Meer zekerheid en transparantie leidt tot lagere kosten. In die zin maken informatiekosten deel uit van transactiekosten: vooronderzoek en kennis zijn noodzakelijk voordat überhaupt kan worden overgegaan tot een transactie. Het is echter de vraag in hoeverre de bedrijventerreinenmarkt onderdeel uitmaakt van de netwerkeconomie. Uiteraard kan er vlot en adequaat worden gecommuniceerd. Ook wordt er steeds meer informatie verzameld en uitgewisseld over bedrijventerreinen. Maar desondanks is het karakter van elk bedrijventerrein uniek en net als ander typen vastgoed locatiegebonden en -afhankelijk. Dit maakt elk terrein uniek. Er zijn veel betrokken actoren, onderlinge regionale en lokale verschillen en vaak hebben terreinen ook nog eens een eigen geschiedenis. In economische termen is een bedrijventerrein een heterogeen goed: ze voorzien in eenzelfde behoefte maar verschillen toch in de ogen van ondernemers.

HOOGTE VAN TRANSACTIEKOSTEN BIJ NIEUWE AANBIEDERS

Een belangrijk aspect van transactiekosten is dat de hoogte van deze kosten bepalend is voor het toetreden van nieuwe aanbieders. De hoogte van transactiekosten is volgens Coase (1991) zelfs zo bepalend dat het initiële ontstaan van een markt hier van afhangt. Interessant voor de bedrijventerreinenmarkt is hoe potentiële nieuwe aanbieders zich gedragen. Zijn deze kosten zo hoog dat vastgoedbeleggers tot op heden afwachtend zijn op de bedrijventerreinenmarkt? Nieuwe aanbieders zijn bereid toe te treden indien zij winsten kunnen maken (Heertje 2000). Hoge transactiekosten (inclusief informatiekosten) in toetreden van een nieuwe markt drukken op de winstmogelijkheden. Een groot aandeel van de transactiekosten komt dan voor rekening van het doorgronden van de bedrijventerreinenmarkt: het verkrijgen van de juiste kennis en kunde. Barrières voor actieve deelname op een markt zijn toetredingsbelemmeringen. Onderscheid in toetredingsbelemmeringen is te maken in formele en materiële belemmeringen:

- Formele belemmeringen betreffen opgelegde eisen zoals wet- en regelgeving. Hierbij speelt de overheid een belangrijke rol, bijvoorbeeld in het vastleggen van het bestemmingsplannen.
- Materiële belemmeringen zijn beperkingen die ontstaan vanuit de onderneming/organisatie. Voor het bedienen van een nieuwe markt zijn namelijk een aantal investeringen noodzakelijk, bijvoorbeeld wanneer een

vastgoedbeleggerbedrijfspannen wil verhuren. Zij moeten geschikte gebouwen aankopen, een nieuw klantenbestand opbouwen, extra personeel inzetten, inzicht verkrijgen in te behalen huurprijzen, rendementsverwachtingen maken, rekenmodellen opstellen e.d.

(bron: Heertje 2000)

Formele toetredingsbelemmeringen kunnen vooral beïnvloed worden door de overheid in het vaststellen van de wet- en regelgeving. Ook beleid, al dan niet bindend, heeft hier invloed op. De materiële belemmeringen zijn vaak initiële investeringen, eenmaal actief op de markt werpen investeringen haar vruchten af (of niet). Hierin zit voor een deel de bedrijfsstrategie en het ondernemersrisico. Een ander deel van materiële beperkingen wordt bepaald door transparantie en kennisuitwisseling van de markt. Hoe meer gegevens over de markt bekend zijn, des te eenvoudiger investeringen beoordeeld en gemaakt kunnen worden.

2.4 FUNCTIONEREN VAN EEN GROND- EN VASTGOEDMARKT

In paragraaf 2.3 is beschreven hoe de institutionele context op een markt van belang is voor de atmosfeer van zaken doen op de bedrijventerreinenmarkt. Dit heeft te maken met hoe het raamwerk van instituties er uitziet (*governance structure*). Bijhorend gaat het om de hoogte van de transactiekosten en de mate van informatievoorziening. Om de *governance structure* van de bedrijventerreinenmarkt te kunnen beoordelen moet de markt volgens Needham, Koenders en Kruijt (1993) voldoen aan een aantal criteria. Het gaat hier om de bedrijventerreinenmarkt als een gecombineerde grond- en vastgoedmarkt. Een goed functionerende grond- en vastgoedmarkt wordt gekenmerkt door een vijftal voorwaarden waaraan voldaan is:

1. Er is voldoende en een geschikt aanbod van vastgoedobjecten, zowel in voorraad als nieuw aanbod om de vraag te voorzien. Hier gaat het om verschillende typen vastgoed, aanbod op de juiste locaties en de mogelijkheid om te snel reageren op de vraag.
2. Door middel van overheidsbeleid is het mogelijk invloed te hebben op de hoeveelheid en allocatie van het vastgoed, maar ook de aard en het gebruik hiervan.
3. Privaat eigendom is niet te onevenredig of te ongelijkmatig verdeeld.
4. Prijzen van onroerend goed fluctueren beperkt. Dit geeft een rem op speculaties en vergroot zekerheid.
5. Het proces van vastgoedontwikkeling is inzichtelijk en sociaal geaccepteerd. Dit is van belang voor het afdwingen van rechten en plichten zoals eigendomsrecht.

(Bron: Needham et al. 1993)

Bovenstaande criteria zijn van belang voor het functioneren van de markt voor bedrijventerreinen. Indien aan deze voorwaarden voldaan wordt, staat de weg open naar een goed functionerend systeem met bijhorende instituties. Needham, Koenders en Kruijt (1993) geven echter aan dat er ruimte is voor interpretatie van deze voorwaarden. Zoals: wat is voldoende aanbod, wanneer fluctueren prijzen beperkt en wanneer is sprake van een invloedrijk overheidsbeleid? Daarnaast geven de auteurs aan dat deze voorwaarden iets zeggen over de werking van de markt, niet zo zeer over de uitkomsten. In hoofdstuk 4 wordt verder ingegaan op de werking en uitkomsten van de bedrijventerreinenmarkt waar ook bovenstaande voorwaarden aan de orde komen.

2.5 CONCLUSIE

De afstemming tussen vragers en aanbieders op de bedrijventerreinenmarkt komt niet alleen tot stand via prijs: er spelen meer zaken een rol in de marktwerking. Door complexiteit van de bedrijventerreinenmarkt is er niet eenduidig één factor of set van factoren aan te wijzen als leidend mechanisme voor de marktwerking. Dit zal een combinatie zijn van economische

factoren zoals prijs en sociale factoren zoals vertrouwen. Om transacties te begeleiden vinden zij plaats binnen een raamwerk van instituties in de vorm van regels, gedragscodes, gewoontes en onderlinge afspraken.

Marktpartijen op complexe markten, zoals vastgoedbeleggers op de bedrijventerreinenmarkt, hebben baat bij transparantie. Transparantie wil zeggen dat informatie eenvoudig uit de markt te verkrijgen is en betrouwbaar is om beslissingen op te baseren. Hier gaat het zowel om transparantie in de vraag als in het aanbod. De hoogte van de transactiekosten die nodig zijn een beslissingen te kunnen nemen, zijn bepalend of een markt ook voor nieuwe aanbieders interessant is. Voor vastgoedbeleggers op de bedrijventerreinenmarkt zal transparantie helpen in hun analyse van de grond- en vastgoedmarkt en uiteindelijk in hun investeringsbeslissingen.

Enerzijds dragen instituties en transparantie bij aan het proces van besluitvorming. Anderzijds dragen zij bij aan de inhoudelijke beoordeling van een investeringsbeslissing. Instituties met name helpen vorm te geven aan het functioneren van de bedrijventerreinenmarkt. Het functioneren van een gecombineerde grond- en vastgoedmarkt wordt gekenmerkt door een aantal zaken. Allereerst is er voldoende en geschikt aanbod zijn om in de vraag te voorzien, waarbij het via overheidsbeleid mogelijk is invloed te hebben op de allocatie van het vastgoed. Hierdoor kan sturing worden gegeven aan overaanbod en krapte. Ook geldt voor een goed functionerende onroerend goedmarkt dat privaat eigendom niet onevenredig verdeeld is, prijzen van onroerend goed beperkt fluctueren en het proces van vastgoedontwikkeling inzichtelijk en sociaal geaccepteerd is.

Voor de bedrijventerreinenmarkt kan via regelgeving, overeenkomsten en onderlinge afspraken invloed worden uitgeoefend op het functioneren van de markt. Instituties vormen een basis voor marktwerking op de bedrijventerreinenmarkt. Het stimuleren van marktwerking via instituties kan uiteindelijk ten goede komen aan de efficiëntie, stabiliteit en betrouwbaarheid van de bedrijventerreinenmarkt.

3 BELEGGEN IN ONROEREND GOED

Beleggen in onroerend goed is het vastleggen van vermogen in onroerend goed met als doel om een toekomstige kasstroom te garanderen door exploitatie (huurinkomsten) en waarde stijging van het vastgoed. Dit kan door direct in stenen te beleggen, of indirect door aandelen in vastgoedfondsen en -bedrijven te nemen (Gool et al. 2007). Het begrip onroerend goed verwijst naar het feit dat het gebouw en de grond waar het op staat niet verplaatsbaar zijn. Tijdens het onderzoek worden vastgoed en onroerend goed als substituuut beschouwd. In deze paragraaf zal de theorie achter beleggen in onroerend goed worden behandeld en toegelicht. Met de scope van een belegger wordt vastgesteld hoe institutionele vastgoedbeleggers de bedrijventerreinenmarkt benaderen en beoordelen.

3.1 INSTITUTIONELE BELEGGERS IN BEDRIJFSRUIMTEN

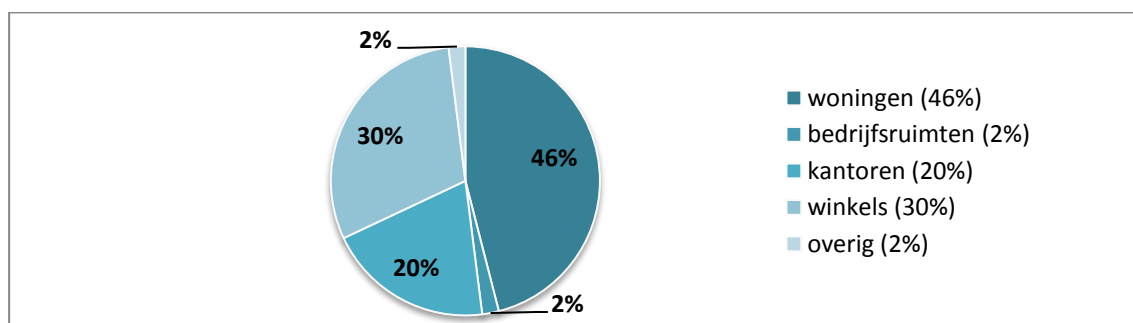
In 2008 hebben Nederlandse institutionele beleggers gezamenlijk voor €2.243 miljard³ belegd in verschillende vermogentitels zoals aandelen, obligaties en hypotheek (CBS 2010). Onder institutionele beleggers verstaan we instellingen die door hun bedrijfsvoering beschikking hebben over vermogen van derden. Van dit vermogen wordt (een deel) weggezet in de vorm van beleggingen. Het gaat hier om pensioenfondsen, verzekeraars, banken en beleggingsinstellingen (zoals vastgoedfondsen en vastgoed CV's) (CBS 2010).

Van het totaal geïnvesteerd vermogen van €2.243 miljard is ongeveer €100 miljard geïnvesteerd in vastgoed. Zoals weergegeven in tabel 1 gaat het relatief om 4,6% (direct en indirect)⁴ vastgoed van de totale beleggingen tegenover 37% en 42% van respectievelijk aandelen en obligaties.

Asset class	Onroerende goederen	Hypotheek	Aandelen en deelnemen	Obligaties	Leningen lange termijn	Overige beleggingen
Aandeel in portefeuille	4,6%	3,7%	36,6%	42,4%	4,0%	8,7%

Tabel 1. Verdeling beleggingsportefeuille Nederlandse institutionele beleggers in percentage over 2008 (CBS 2010).

Een verklaring voor de kleine bijdrage van vastgoed in de totale beleggingsportefeuille kan te maken hebben met het illiquide karakter en de informatie-inefficiëntie bij handel in vastgoed (Marquard & Brouwer 2009). Daarnaast vereist beleggen in onroerend gebied een bepaalde expertise, het gaat om het combineren van zowel kennis van beleggen als van de vastgoedmarkt.



Figuur 5. Sectorale spreiding in onroerend door institutionele beleggers in 2008 (bron: IVBN 2008)

³ Voorlopige balansopgave over 2008 van Nederlandse institutionele beleggers onderverdeeld naar vermogentitels.

⁴ Hypotheek zijn niet meegerekend onder (direct en indirect) vastgoedbeleggingen omdat hier geen vermogen wordt vastgelegd in vastgoed maar in leningen.

Ingezoomd op de spreiding van beleggingen in onroerend goed (figuur 5) is te zien dat institutionele beleggers met name gericht zijn op woningen, kantoren en winkels. Slechts 2% van de totale markt wordt in bedrijfsruimten belegd. De combinatie tussen het lage percentage vastgoed in de totale beleggingsportefeuille en het lage percentage bedrijfsruimten in de vastgoedportefeuille maakt van bedrijfsruimten een kleine beleggingscategorie.

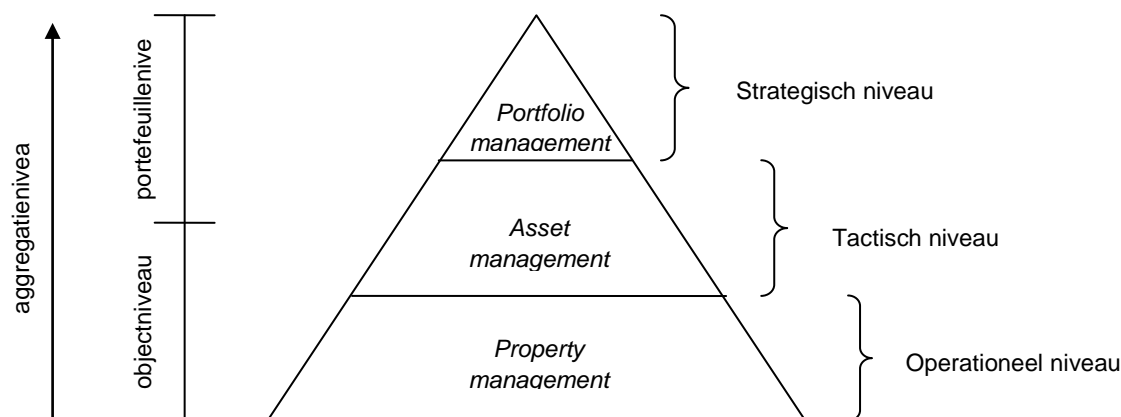
BELEIDSNIVEAUS VAN HET BELEGGINGSPROCES

Institutionele beleggers beheren en beleggen geld van derden in meerdere vermogensobjecten, zoals aandelen, obligaties en vastgoed. Het samenstellen en beheren van een professionele portefeuille is zorgvuldig opgebouwd aan de hand van het beleggingsprofiel van de belegger. In het beleggingsproces van een institutionele vastgoedbelegger zijn verschillende beleidsniveaus te onderscheiden:

- Strategisch niveau:
 - Allocatiebeleid binnen de totale portefeuille
 - Allocatiebeleid binnen de onroerendgoedportefeuille
 - Risicomanagement
 - Prestatiemeting en benchmarking
- Tactisch niveau:
 - Portefeuille-optimalisatie
 - Investerings- en desinvesteringsvoorstellen
 - Acquisitie en dispositie
- Operationeel niveau:
 - Optimaliseren object exploitatie
 - Servicemanagement

(bron: Gool et al. 2007, Driel 2003)

In dit onderzoek ligt de focus op het portefeuilleniveau, waaronder het strategisch niveau plus een gedeelte van het tactisch niveau (zie figuur 6). Deze schaalniveaus sluiten aan bij de huidige positie van vastgoedbeleggers op de bedrijventerreinenmarkt. Zij staan voor de strategische keuze al dan niet te beleggen in bedrijventerreinen, in welke vorm, hoeveel, welke sectoren en welke regio's. Ook moet al vooruit worden gedacht welke aandacht dit op tactisch niveau vereist.



Figuur 6. Schematische weergave van beleids- en managementniveaus. In dit onderzoek ligt de focus op portefeuilleniveau (bron: Keeris 2006, bewerking auteur).

WAAROM BELEGGEN IN VASTGOED?

Bij de introductie van deze paragraaf hebben we kunnen zien dat institutionele beleggers een gedeelte van hun portefeuille beleggen in vastgoed. Beleggen in vastgoed kent een aantal duidelijke voor- en nadelen. Dit karakter komt het sterkst naar voren bij beleggen in direct vastgoed, dat wil zeggen aankopen en exploiteren van grond en gebouwen. Bij indirect beleggen in vastgoed in de vorm van aandelen in vastgoedfondsen en –ondernemingen neigt het beleggingsprofiel richting dat van aandelen (met een hoger rendement en een hogere volatiliteit).

Voordelen vastgoedbeleggen	Nadelen vastgoedbeleggen
<ul style="list-style-type: none"> • Vrij stabiele stroom van directe inkomsten voor langere periode • Aantrekkelijk rendement lange termijn met beperkt risico • Betere spreiding in de portefeuille en lager portefeuille risico • Redelijke bescherming tegen inflatie (inflation hedge) • Mogelijkheid voor ‘matching’ (zie 2.2.2 beleggingsprofielen) • Rendementen positief beïnvloedbaar door management • Mogelijkheid tot nichemarkten en kennisvoorsprong • Fiscale mogelijkheden en constructies 	<ul style="list-style-type: none"> • Zeer kennis- en managementintensieve beleggingsvorm (beperking aan schaalomvang portefeuille) • Hoge eenheidsprijzen bij beleggen in vastgoed: grote bedragen • Spreiding pas te behalen bij aanzienlijke portefeuilleomvang (vanaf miljoenen euro’s) • Hoge transactiekosten bij handel • Illiquide karakter (voelbaar bij neergaande markt) • Portefeuilles weinig flexibel op korte termijn • Overheidsbeleid sterke invloed op mogelijkheden (o.a. fiscaliteit) • Prestatiemetingen en benchmarking zijn lastig door intransparantie en meetmethodes.

Tabel 2. Voor- en nadelen van beleggen in vastgoed (direct en indirect) (bron: Gool et al. 2007, Marquard & Brouwer 2009)

Zoals in tabel 2 te zien is, biedt vastgoed als beleggingscategorie een aantal duidelijke voordelen. Resumerend kan worden gesteld dat vastgoed een stabiel rendement levert met beperkt risico. Daarnaast is de correlatie (zie 2.2.3) met andere asset classes laag waardoor portefeuillespreiding mogelijk is. De nadelen van vastgoed hebben vooral te maken met kapitaalintensieve investeringen, het gaat om grote bedragen en het geld zit voor langere tijd vast. Bedrijventerreinen kennen gestandaardiseerde bedrijfshallen maar ook met zeer specifiek vastgoed, zoals fabrieken. Op bedrijventerreinen zal daarom kritisch gekeken moeten worden per object (pand en grond) in hoeverre de vastgoedbeleggingseigenschappen (uit tabel 2) van toepassing zijn op het bedrijfsgebouw.

De genoemde eigenschappen van tabel 2 zijn van toepassing op zowel direct als indirect beleggen. In onderstaand schema (tabel 3) wordt dieper ingegaan op de eigenschappen van indirect vastgoed. De genoemde voor- en nadelen van indirect beleggen zijn hier ten opzicht van direct vastgoed.

Voordelen indirect beleggen in vastgoed	Nadelen indirect beleggen in vastgoed
<ul style="list-style-type: none"> • Lokale marktextpertise is niet vereist, aanwezig bij de fondsbeheerder • Investeringsbedragen zijn kleiner, met name bij beursgenoteerde fondsen • Transactiekosten zijn relatief gering: belegger is geen overdrachtsbelasting verschuldigd • Liquiditeit is groot bij beursgenoteerde fondsen, bij private fondsen een stuk geringer • Schaalvoordelen door in te stappen in een grote portefeuille • Emotionele waarde is kleiner doordat er minder binding is met het vastgoed • Beursgenoteerde fondsen profiteren van dividend en beurskoersen 	<ul style="list-style-type: none"> • De invloed op het beleggingsbeleid is vele malen kleiner dan bij direct vastgoed • Het gevoel met de markt is kleiner: lokale kennis wordt overgelaten aan het management • Het rendement van beursgenoteerd indirect vastgoed is volatieler dan direct vastgoed (en daarmee ook risicovoller). De bewegingen op de beurs werken door op het fonds en beïnvloeden in positieve en negatieve zin de prestaties. Dit geldt overigens niet voor private fondsen, deze zijn minder gevoelig voor grillen van de beurskoersen.

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> Fondsen gefinancierd met vreemd vermogen kunnen profiteren van het hefboomeffect | |
|--|--|

Tabel 3. Voor- en nadelen van indirect beleggen in vastgoed (bron: Gool et al. 2007)

3.2 INVESTERINGSPRINCIPES BIJ BELEGGEN

Relevant voor het analyseren van de bedrijventerreinenmarkt is om het verschil aan te geven tussen investeren en beleggen. Dit is relevant vanwege het duale karakter van bedrijfsgebouwen. Primair gezien *investeren* ondernemers in een pand ten behoeve van het bedrijfsproces. Het vastgoed functioneert dan als productiemiddel. In geval van *beleggen* in vastgoed gaat het in primaire zin om het vastzetten van kapitaal tegen vergoeding in een vermogensobject. Vastgoed kan wat dat betreft gezien worden als *asset class*: een groep van objecten van economische waarde die om te zetten zijn in geld (Marquard & Brouwer 2009). Enkele andere voorbeelden van asset classes zijn aandelen, obligaties en leningen.

RENDEMENT: VERGOEDING VOOR DE INVESTERING

Gezegd zou kunnen worden dat wanneer de belegger het initiële investeringsbedrag terugverdient naar gestelde looptijd, deze succesvol is. Maar tegelijkertijd zegt dit niets over de gelopen risico's tijdens de looptijd of over de alternatieve investeringsmogelijkheden (*opportunity costs*) (Geltner & Miller 2000). Om een belegging te kunnen beoordelen kijken we naar het rendement en risico. Rendement is uit te splitsen in:

- Direct rendement. Dit zijn de netto kasstromen (huurinkomsten tegenover de uitgaven voor exploitatie) ten opzichte van de totale investering.
- Indirect rendement. Dit is de procentuele waardeverhoging van het object dat ontstaat door de tijd. Vastgoed wordt gezien als een waardevaste investering. Overigens heeft op de bedrijventerreinenmarkt een klein deel van de ondernemers (13% van de ondervraagden) om deze reden het bedrijfspand in eigen bezit (Stec Groep 2005).
- Totale rendement⁵ van de investering. Dit is het directe en indirecte rendement gezamenlijk.
- Rendement op investering. Deze wordt vaak berekend via de *internal rate of return* (IRR)⁶. Een belegging is interessant wanneer de IRR hoger is dan de kosten voor het aanwenden van kapitaal (*cost of capital*) (Brown & Matysiak 2000).
- Aanvangsrendement, vaak in de vorm van bruto aanvangsrendement (BAR). Dit wordt gebruikt om (bruto) markthuur van een volledig jaar uit te drukken tegenover de investering (Hendriks 2003). De BAR wordt gebruikt om een investering te beoordelen of andersom kan een vereiste BAR de maximale koopsom bepalen.

Het berekenen van het rendement blijkt in de praktijk niet eenvoudig. Bij het directe rendement varieert vooral de methodiek, bijvoorbeeld de keuze van uitdrukken in welke tijdseenheid en het omgaan met grote schommelingen in tussentijdse rendementen. Voor het bepalen van het indirect rendement (waardeverhoging) is men afhankelijk van taxaties en indexeringen, deze lopen vaak achter op marktontwikkelingen (Hendriks 2003). Ook treedt door de tijd *smoothing* op bij taxaties (Gool et al. 2007, Brown & Matysiak 2000). Smoothing slaat op het 'afzakken' van de trendlijn van lange rendementreeksen. De getaxeerde waarde is namelijk een schatting van de marktwaarde, mede gebaseerd op een beperkt aantal

⁵ De term *total return* is nagenoeg hetzelfde als totaal rendement. Bij total return gaat het om het koppelen van een reeks rendementen naar bijvoorbeeld een jaar. Hier kan de reeks van rendementen zowel direct, indirect of beide zijn. Bij totaal rendement gaat het hier om gezamenlijk direct en indirect rendement.

⁶ Internal rate of return (IRR) is de disconteringsvoet (in %) waarbij de netto contante waarde van totale investering nul is. De totale investering is de som van jaarlijkse cashflows (opbrengsten – kosten). De contante waarde hiervan wil zeggen dan de toekomstige cashflows terug gerekend worden naar de waarde van nu. In andere woorden, het terugrekenen van alle jaarlijkse cashflows tegen de IRR leidt tot een restwaarde van 0.

transacties uit het verleden. Hierdoor zal niet alle volatiliteit tot uitdrukking komen in de prijs. Gevolg is dat het risico bij vastgoed gunstiger kan uitvallen doordat niet alle grillen van de markt hierin verwerkt zijn.

De analyse van het verwachte rendement (maar ook het verwachte risico) kan aan de hand van gegevens afkomstig uit het verleden. In Nederland houdt ROZ/IPD een landelijke index bij met rendementscijfers vanaf 1995 (ROZ/IPD 2009). Dit biedt een degelijke indicatie van de markt. Toch kan dit niet één op één gebruikt worden om de bedrijventerreinenmarkt te beoordelen, en het kan zeker niet altijd representatief zijn om de toekomst mee te beoordelen. In het bijzonder bij de bedrijventerreinenmarkt zijn representatieve, langjarige rendementsreeksen lastig te verkrijgen. De ROZ/IPD index bijvoorbeeld bevat met name individuele objecten al dan niet op een bedrijventerrein aanwezig zoals logistieke hallen. Daarnaast, indien wél op een bedrijventerrein aanwezig, zeggen individueel renderende panden beperkt iets over de status van het bedrijventerrein.

RISICO: DE WAARSCHIJNLIJKHEID VAN ONVERWACHTE GEBEURTENISSEN

Intuïtief gezien is risico de kans dat een gebeurtenis niet zo uitpakt zoals verwacht. Dit kan zowel positief als negatief zijn. In feite is risico de mate van waarschijnlijkheid van het onverwachte. Statistisch gezien is het risico een afwijking in een reeks (van rendementen), vaak uitgedrukt in de vorm van variantie of de standaarddeviatie. Hierbij gaat het om de spreiding rondom het gemiddelde. Met andere woorden, de standaarddeviatie geeft de kans weer dat het te behalen rendement anders uitvalt dan het langjarige gemiddelde rendement. Tijdens het gehele beleggingsproces is het van belang risicomanagement toe te passen (Gool et al.). Door actief management kan risico worden gereduceerd en de uitkomsten worden verzacht. Het statistische risico wordt verkleind door te spreiden in verschillende asset classes, landen, regio's, locaties en markten (zie ook alinea diversificatie). Het spreiden van beleggingen brengt het totale portefeuillerisico omlaag. Met name beleggingen met verschillende risicoprofielen en lage onderlinge correlatie werken dempend op het risicoprotefeuille (zie ook 2.2.3). Er kan ingespeeld worden op het beheersen van specifieke risico's door het uitvoeren van risicomanagement, zodat een acceptabel risicoprofiel ontstaat. Bij beleggen in vastgoed gaat het om risicomanagement van zaken zoals:

- Portefeuillespreiding: allocatiebeleid van markten, landen, regio's en objecten;
- Kwaliteit van het vastgoed: courantheid (van specifieke bedrijfspanden), waardeinstijging garanderen, kwaliteit van huurders, huurcontracten;
- Financiering: financieringsconstructie, cashflowanalyse, liquiditeit.

(bron: Hendriks 2003, Gool et al. 2007)

RELATIE TUSSEN RENDEMENT EN RISICO

Risico en rendement staan rechtstreeks in relatie met elkaar. Hoe hoger het risico dat gepaard gaat met de investering, des te hoger het rendement dat de belegger zal eisen (Marquard & Brouwer 2009). Sparen bijvoorbeeld wordt gezien als een (nagenoeg) risicovrije belegging. Spaarrente bepaalt het rendement van de belegging. Aan beleggen in vastgoed zijn meer risico's verbonden dan aan sparen. Een vastgoedbelegger zal daarom een risico-opslag rekenen en een hoger rendement eisen. In onderstaand figuur is de relatie tussen rendement en risico weergegeven. Op de plaats waar het risico nul is, kan men het profiel vinden van een risicovrije investering zoals langjarige staatsobligaties. Het hoogste risico is verbonden aan het hoogste rendement zoals aandelen. Bij de beoordeling van beleggingen dient men te kijken naar de juiste vergoeding tegenover het te lopen risico (zie ook 2.2.3).

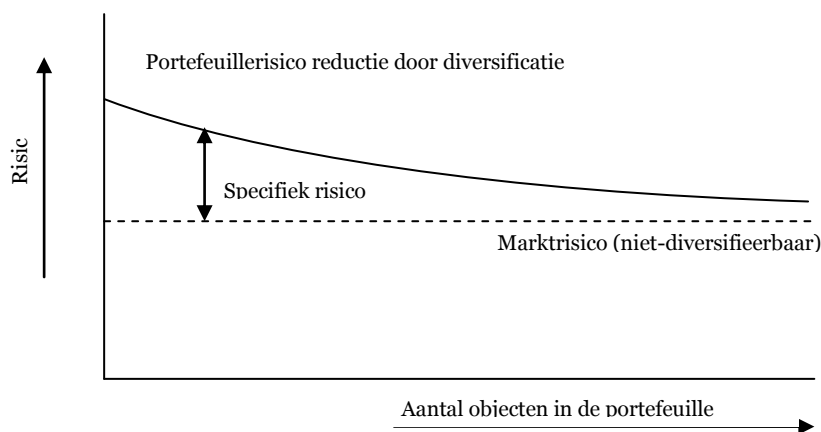
3.3 OPBOUW VAN EEN VASTGOEDPORTEFEUILLE

In onderstaande tekst wordt ingaan op diversificatie en spreiding van beleggingsobjecten en hoe te komen tot een efficiënte portefeuilleverdeling. In dit onderzoek wordt op een abstract-

en basisniveau gekeken naar de beleggingstheorie. In de praktijk gebruiken institutionele beleggers voor het afstemmen van vermogen op de juiste beleggingen zeer ingewikkelde en diepgaande modellen. Pensioenfondsen bijvoorbeeld maken gebruik van Asset Liability Management (ALM) studies om hun pensioenverplichtingen af te stemmen op hun beleggingen. Toch is het behandelen van de (basis)theorie van belang om te kunnen redeneren hoe bedrijfsvastgoed bijdraagt aan een beleggingsportefeuille,

HET BELANG VAN DIVERSIFICATIE EN SPREIDING

In paragraaf 3.2 is genoemd dat het spreiden van beleggingen een gunstig effect heeft op het risico van de totale beleggingsportefeuille. Deze veronderstelling wordt kwantitatief ondersteund door de moderne portefeuille theorie van Markovitz . Risico van een beleggingsobject kan uitsplitst worden in *specifiek risico* en *marktrisico* (Hendriks 2003). Het specifieke risico is het gedeelte dat bepaald wordt door eigenschappen van één vermogensobject. Bijvoorbeeld bij een bedrijfspand het risico dat de ondernemer failliet gaat of de huur niet wordt betaald. Het marktrisico heeft te maken met de fluctuaties in de markt als geheel, een individuele belegger heeft hier weinig invloed op. Gezamenlijk vormen zij het totale risico van een beleggingsobject. Door te diversifiëren in meerdere beleggingen kan een groot deel van het specifieke risico weg worden genomen doordat men niet meer afhankelijk is van één beleggingsobject. Bij grote portefeuilles (van <20 objecten) wordt het specifieke risico zo veel mogelijk beperkt, waardoor de portefeuille meer de markt volgt. In figuur 7 is gevisualiseerd hoe specifiek risico weg te diversifiëren is.



Figuur 7. Het verminderen van het risico door diversificatievoordelen bij meerdere objecten in de portefeuille (bron: Hendriks 2003).

Diversificatie van de portefeuille is mogelijk doordat verschillende beleggingsobjecten op een bepaalde manier met elkaar correleren. De *correlatie* tussen twee objecten laat zien hoeveel deze met elkaar samenhangen (Geltner & Miller 2000). Tabel 4 laat zien hoe vastgoed correleert met aandelen en obligaties. Een hoge correlatie betekent veel samenhang en een vergelijkbare marktbeving. Een correlatie van 1 betekent dat twee assets gelijke marktbeving vertonen. Een lage correlatie of zelfs negatieve correlatie betekent respectievelijk weinig of tegengestelde samenhang. Weinig samenhang tussen meerdere objecten is gunstig, zij beïnvloeden elkaar nauwelijks. Gevolg is dat de portefeuille minder vatbaar is voor fluctuaties in een bepaald segment of bepaalde markt. Voor institutionele beleggers is dit (mede) een reden om vastgoed op te nemen in de beleggingsportefeuille. Vanwege de lage en negatieve correlatie van vastgoed met aandelen en obligaties heeft dit een risicodempend effect op de portefeuille (Gool et al. 2007, Marquard & Brouwer 2009).

	Aandelen	Obligaties	Vastgoed
Aandelen	1		
Obligaties	0,166	1	
Vastgoed	-0,092	-0,330	1

Tabel 4. Correlaties tussen asset classes. (bron: ROZ IPD/ Bloomberg 1977-2007, Marquard & Brouwer 2009).

MODERNE PORTEFEUILLETHEORIE

Een goed opgebouwde vastgoedportefeuille moet voldoen aan algemene beleggingsregels bijvoorbeeld de spreiding over sectoren, locaties, huurders, type gebouwen, leeftijd en expiratietijd (Hendriks 2003). In de jaren '50 van de vorige eeuw heeft Harry Markowitz de moderne portefeuille theorie ontwikkeld hoe kwantitatief verantwoord een diversifieerde portefeuille opgebouwd kan worden. Het werk van Markowitz is in 1990 bekroond met de Nobelprijs voor de economie. De moderne portefeuille theorie vindt zijn uitwerking in een model waar via onderlinge correlatie tussen objecten verschillende portefeuillesamenstellingen worden berekend met de meest optimale rendement-risicoverhoudingen (Marquard & Brouwer 2009). Markowitz noemt dit efficiënte portefeuilles. Een portefeuille is efficiënt wanneer het verwachte rendement maximaal is bij het gegeven niveau van risico (Hendriks 2003).

De theorie achter beleggen zoals beschreven in het bovenstaande, gaat uit van de aanname dat vermogensmarkten efficiënt zijn. In navolging van de institutionele benadering (zie ook 2.1.3) wordt een efficiënte markt gekenmerkt door:

- Informatie is goedkoop en eenvoudig te verkrijgen;
- Alle informatie is in de prijs verwerkt;
- Prijzen volgen hun eigen veranderingen en zijn niet onderling gecorreleerd;
- Nieuws is onvoorspelbaar en dus is het prijsverloop van vermogensobjecten ook onvoorspelbaar.

(bron: Marquard & Brouwer 2009, Williams 2005)

Gevolgen van deze aanname voor de beleggingstheorie is dat verondersteld wordt dat (1) rendement in een efficiënte verhouding staat met risico bij efficiënt gespreide portefeuille, (2) maximale spreiding de gewenste portefeuillestrategie is om specifiek risico te vermijden en te beperken tot enkel het marktrisico en (3) alle informatie in de prijs verwerkt is dus het 'verslaan' van de markt met betere informatie of strategie niet mogelijk is (Gool et al. 2007, Marquard & Brouwer 2009).

De veronderstellingen van de beleggingstheorie gelden zoals gezegd in een efficiënte markt. De bedrijventerreinenmarkt daarentegen kan eerder aangemerkt worden als een inefficiënte markt. Dit met bijhorende gevolgen zoals hoge transactiekosten, toetredingsbelemmeringen en intransparantie zoals beschreven in de institutionele benadering (in paragraaf 2.1).

3.4 BELEGGINGSFONDSEN IN VASTGOED

In de afgelopen decennia hebben diverse institutionele beleggers, waaronder de pensioenfondsen van Philips, Shell en Unilever, hun aandeel in direct vastgoed afgebouwd. Meer institutionele beleggers investeren in beursgenoteerde en private vastgoedfondsen. In paragraaf 3.1 zijn voor- en nadelen aan bod gekomen van beleggen in direct en indirect vastgoed. In deze paragraaf wordt dieper ingegaan op indirect beleggen in vastgoed via beleggingsfondsen. In hoofdlijnen worden twee vormen van indirect beleggen in vastgoed onderscheiden. Het gaat om beursgenoteerde (of publieke) vastgoedfondsen en om niet-beursgenoteerde (of private) vastgoedfondsen (Hendriks 2003).

BEURSGENOTEERD VASTGOEDFONDSEN

Beursgenoteerde vastgoedfondsen worden verhandeld op de beurs. Een belegger kan instappen in een fonds door het aankopen van enkele aandelen of overgaan tot het investeren van tientallen miljoenen euro's in aandelen. Door mutaties van aan- en verkoop en de beurskoersen is de prijsontwikkeling van het fonds nagenoeg dagelijks te volgen (Gool et al. 2007). Ook krijgt een fonds in de prijsontwikkeling van beursgenoteerd vastgoed te maken met algehele beurskoersbewegingen en marktsentiment. In dat opzicht zijn beursgenoteerde fondsen een combinatie van het rendement-risicoprofiel van vastgoed de volatiliteit van de beurskoersen.

Een onderverdeling in verschillende typen beursgenoteerde fondsen kan gemaakt worden aan de hand van de beleggingsstrategie. De strategie varieert van een breed tot een specialistisch karakter (Gool et al. 2007).

Beleggingsstrategie	Omschrijving	Karakter	Voorbeeld
<i>Internationaal multi-sectorfondsen</i>	Internationaal beleggen in verschillende vastgoedsectoren	Breed (spreiding landen en sector)	<i>Wereldhave</i>
<i>Multinationale sectorfondsen</i>	Internationaal beleggen in één specifieke sector	Specifiek (spreiding in landen)	<i>Unibail-Rodamce, Corio, ECP</i>
<i>Nationaal multi-sectorfondsen</i>	Nationaal beleggen in verschillende vastgoedsectoren	Specifiek (spreiding in sectoren)	<i>Britisch Land, Nieuwe Steen Investments</i>
<i>Nationaal sectorfondsen</i>	Nationaal beleggen in één specifieke sector	Zeer specifiek (spreiding enkel in objecten)	<i>Brixton</i>
<i>Dakfondsen (fund to fund)</i>	Beleggen in andere beleggingsfondsen	Zeer breed (spreiding in gespreide fondsen)	<i>Amvabel</i>

Tabel 5. Verschillende soorten beursgenoteerde beleggingsfondsen aan de hand van hun beleggingstrategie (bron: Gool et al. 2007, EPRA 2010, Marquard & Brouwer 2009).

NIET-BEURSGENOTEERDE VASTGOEDFONDSEN

Niet-beursgenoteerde of private fondsen kunnen opgezet worden voor een enkele belegger, een kleine groep participanten of voor meerdere beleggers. Afhankelijk van het doel van het fonds wordt een fonds afgestemd op de wensen van de participanten. Voor institutionele vastgoedbeleggers biedt dit kans om te beleggen in vastgoed dat nauw aansluit bij hun wensen. Het karakter van het fonds loopt daarom vaak uiteen afhankelijk van de wensen van de participanten. Door bijvoorbeeld te beleggen in meerdere specifieke sectorfondsen kunnen beleggers hun eigen vastgoed-assetmix bepalen.

Onderscheid bij private vastgoedfondsen kan gemaakt worden aan de hand van de beleggingsstijl. Deze bepaalt voor een groot gedeelte het rendement-risicoprofiel van het fonds (Gool et al. 2007).

Institutionele beleggers beleggen met vermogen van derden, daarom kennen zij vaak een behouden beleggingsfilosofie. Zij zullen sneller kiezen voor een behoudend fonds. Sommige vastgoedfondsen daarentegen zijn juist opgezet om te investeren in opkomende markten tegen een hoger rendement (opportunityfondsen). Als gevolg van de economische recessie hebben veel (70%) van de institutionele beleggers aangegeven te willen beleggen in fondsen met een laagrisicoprofiel ('core') (PropertyNL 2010). INREV⁷ verklaart dat institutionele beleggers de rol van in hun beleggingsportefeuille herzien. De volgende managementstijlen kunnen worden onderscheiden:

⁷ INREV is de Europese belangenorganisatie voor niet-beursgenoteerd onroerend goed (European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles).

Managementstijl	Omschrijving
Core strategy	Laag risico, laag rendement. Een core-profiel gaat uit van meerdere huurders met lange (inflatiedekkende) huurcontracten. De belegger is zo gegarandeerd van stabiele huurinkomsten en een laag operationeel risico. De waardestijging van het vastgoed is in dit geval minder belangrijk. Een voorbeeld van een 'core' belegging is een hoogwaardig kantoorpand met een solvabele huurder met langjarig huurcontract op een A-locatie. Objecten met dit profiel worden vaak voor langere tijd in de portefeuille opgenomen op te profiteren van een lange stabiele cashflow. Ook hierbij wordt het financiële risico vaak laag gehouden door te financieren met weinig vreemd vermogen (30-50% van de waarde van het vastgoed, ook wel <i>loan-to-value</i> (LTV)).
Value-added strategy	Gemiddeld risico, gemiddelde rendement. Value-added gaat uit van het creëren van toegevoegde waarde door de herpositionering van objecten door actieve acquisitie en dispositie. Denk hierbij aan het verwerven van panden met aflopende huurcontracten onder de marktwaarde, of herontwikkeling van bestaand vastgoed. Het doel van deze strategie is waarde toe te voegen aan objecten om vervolgens tegen een hogere prijs te verhuren/verkopen. Dit kent wel een hoger operationeel risico en financieel risico. Hier gaat het om financiering van vreemd vermogen van 50-65% (LTV).
Opportunistic strategy	Hoog risico, hoog rendement. Bij opportunistic wordt ingezet op het behalen van waardestijging van het vastgoed en in te spelen op de inefficiëntie van de markt.. Voorbeelden van opportunistic strategy zijn het opkopen en opsplitsen van grote portefeuilles, het investeren in vastgoedontwikkeling/ bouwprojecten of het overnemen van assets van bedrijven in financiële problemen. Voor het behalen van een groot hefboomeffect wordt gefinancierd met veel vreemd vermogen (65-80% LTV).

Tabel 6. Verschillende soorten private beleggingsfondsen aan de hand van de managementstijl (bron: INREV 2010, Baum 2002, Aert 2006).

FONDSSTRUCTUUR

In tabellen 5 en 6 is te zien dat de beleggingsstrategie en managementstijl bepalend zijn voor het rendement-risicoprofiel van een vastgoedfonds. In lijn met de gekozen strategie en managementstijl zal het fonds gestructureerd worden. Denk hierbij aan zaken als toe- en uittreding volume, looptijd, fiscaliteit en managementfees. Bepalend voor de toe- en uittreding bij zowel beursgenoteerd als private fondsen is de fondsstructuur. De structuur kan *open-end* of *closed-end* zijn.

Open-endfondsen zijn open gestructureerd, dit houdt in dat het fonds zelf aandelen koopt en verkoopt tegen de intrinsieke waarde. Indien een deelnemer zijn aandeel wenst af te stoten is het fonds verplicht dit te kopen tegen de intrinsieke waarde. In de opzet is een grote mate van liquiditeit geboden, een belegger kan in feite in- en uitstappen naar eigen voorkeur. Het gevolg van deze methode is dat het fonds vastgoed moet aan- of verkopen bij toe- en uittreding van deelnemers. Bij veel fondsbewegingen of een slechte markt kan dit problemen opleveren (Marquard & Brouwer 2009). Dergelijke fondsen komen in Nederland nagenoeg niet voor, in Duitsland en in de Verenigde Staten bestaan wel volledige open-endfondsen (Gool et al. 2007).

Closed-endfondsen zijn gesloten wat betreft deelnemers. Zoals hierboven beschreven bij private fondsen zullen deelnemers verantwoordelijk zijn voor het vinden van nieuwe kopers indien zij hun aandeel willen verkopen. In Nederland heeft men vaak te maken met closed-endfondsen of eventueel een tussenvorm van semi-open-end waarbij toe- en uittreding wordt overlegd op de aandeelhoudersvergadering (Gool et al. 2007).

SELECTIE EN BENCHMARKING

Bij het selectieproces van beleggingsfondsen in onroerend goed zal een belegger een beleggingsbeslissing nemen op basis van een aantal punten. Het gaat hier om toekomstverwachting, technische aspecten van het fonds en de kwaliteit van de vastgoedonderneming (Gool et al. 2007, Marquard & Brouwer 2009).

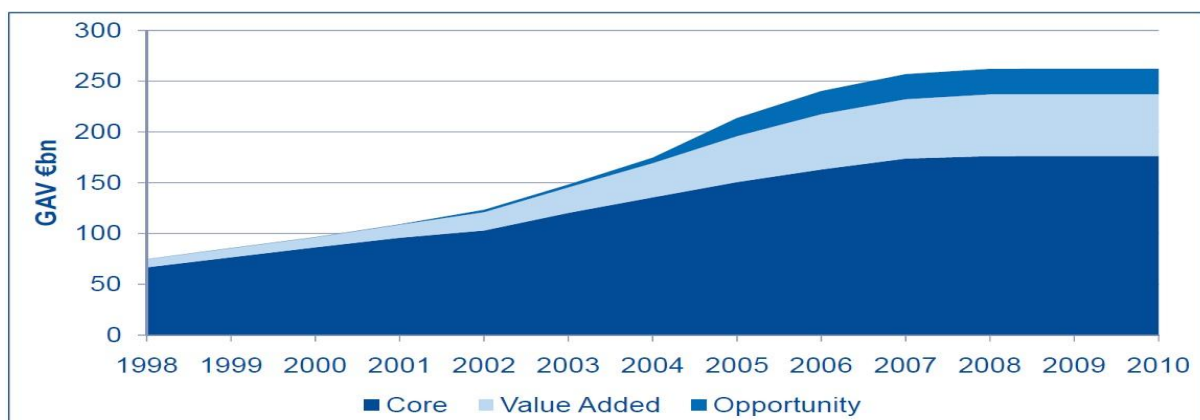
Inzicht in deze zaken hangt nauw samen met de transparantie en communicatie van een onderneming. Daarom hanteren vastgoedfondsen steeds vaker gedragsregels en scharen ze zich achter transparantienormen van organisaties als INREV (European Association for Investors in Non-listed Real Estate Funds), STV (Stichting Transparantie Vastgoedfonds), IVBN (Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland) en AFM (Autoriteit Financiële Markten).

Een vastgoedfonds met bedrijfsruimten laat zich op een vergelijkbare manier beoordelen als andere vastgoedcategorieën zoals hierboven omgeschreven. Een belangrijk aspect in de beoordeling is het afzetten van het vastgoedfonds tegen een benchmark. Enkele belangrijke vastgoedindexen zijn (Marquard & Brouwer 2009);

- ROZ/ IPD: De Nederlandse Vastgoedindex bestaat sinds 1995 tussen Raad Onroerend Zaken (ROZ) en IPD. In de vastgoedindex worden rendementen gemeten op directe beleggingen in kantoren, woningen, winkels en bedrijfsruimten;
- EPRA (European Public Real Estate Association): Europese vastgoedindex voor beursgenoteerde vastgoedfondsen;
- INREV (European Association for Investors in Non-listed Real Estate Funds): Europese vastgoedindex voor private (niet-beursgenoteerde) vastgoedfondsen.

TRENDS BIJ INSTITUTIONELE VASTGOEDBELEGGERS

De afgelopen decennia is er een duidelijke trend ontstaan bij institutionele beleggers om te beleggen in vastgoedfondsen: zowel beursgenoteerde als private fondsen. In Europa is het aantal beleggingen in private vastgoedfondsen tussen 1998 en 2008 verdubbeld zoals te zien in figuur 8.



Figuur 8. Marktgroei van private vastgoedfondsen op basis van de totale vastgoedwaarde (Gross Asset Value) (Bron: INREV 2010b).

Redenen voor het afbouwen van direct vastgoed onder grote ondernemingen en pensioenfondsen hebben onder anderen te maken met meer beperkte liquiditeit en integriteitproblemen (Marquard & Brouwer 2009). Een andere oorzaak waarom institutionele beleggers afstappen van direct vastgoed is omdat het complex is ingewijd te zijn in veel verschillende markten. Het kennis- en managementintensieve karakter beperkt de mogelijkheid van de organisatie in het aantal markten waarin deze actief kan zijn (Gool et al. 2007). Voordelen van indirect vastgoed zijn meer spreidingsmogelijkheden door kleinere eenheden, minder managementintensief en meer liquiditeit. Institutionele beleggers creëren op deze wijze meer speelruimte in de afstemming tussen beleggingen en vermogensverplichtingen (zoals pensioenen). In feite besteden institutionele beleggers het operationele gedeelte zoals aan-, verkoop en het beheer van vastgoed uit aan gespecialiseerde fondsbeheerders (Haas et al. 2010).

3.5 CONCLUSIE

Op strategisch niveau maakt een professionele vastgoedbelegger de afweging om in bedrijventerreinen te beleggen. Het gaat hier om de beoordeling van bedrijventerreinen als vermogensobject. Dit moet passen binnen de beleggingsfilosofie van de belegger. Relevante stappen in dit proces voor beleggen in bedrijventerreinen is (1) bepalen welke bijdrage onroerend goed levert aan de beleggingsportefeuille naast alternatieve beleggingen zoals aandelen en obligaties en (2) bepalen welke combinaties van type onroerend goed daadwerkelijk interessant is. Hierin zullen bedrijfsvastgoed en bedrijventerreinen concurreren met het rendement-risicoprofiel van andere vastgoedsectoren.

Op strategisch niveau kan een belegger geprikkeld worden door de waarde van bedrijventerreinen en bijhorende bedrijfsruimte in de beleggingsportefeuille. Ook wordt op dit niveau de beleggingsvorm bepaald. Zo kan direct geïnvesteerd worden in bedrijventerreinen of indirect worden geïnvesteerd via beleggingsfondsen. Het onderzoek richt zich op het strategische beslissingsniveau. Eenmaal de aandacht gevestigd op strategisch niveau kan verder worden afgebakend door te kijken naar allocatie van het vastgoed.

Om de waarde van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen te kunnen beoordelen zijn een aantal zaken van belang. Voor een beoordeling zijn cijfers over het rendement en het risico noodzakelijk. Het is gewenst om kwantitatief inzicht en kengetallen van bedrijfsruimtemarkt te verkrijgen om beleggingsberekeningen op te baseren.

Daarnaast geldt voor professionele vastgoedbeleggers dat een belegging in vastgoed voldoende maatregelen voor risicoreductie moet bevatten op het totale portefeuillerisico laag te houden. Belangrijkste methode om risicoreductie te verkrijgen is spreiding onder objecten. Spreiding is mogelijk op geografische wijze (landen, regio's), via sectoren (woningen, kantoren, winkels, bedrijfsruimte) of via volumes (aantal objecten).

Onder beleggers, met name institutionele partijen, is een trend gaande waarbij meer belegd wordt in indirecte beleggingen via vastgoedfondsen. Vooral het uitbesteden van managementintensief vastgoed en de mogelijkheid tot het verkrijgen van brede spreiding maakt fondsbeleggen interessant voor institutionele beleggers. Het institutionele karakter in combinatie met het huidige economische klimaat zorgt ervoor dat institutionele partijen een voorkeur hebben te beleggen in fondsen met het core-profiel. Om een beleggingsfonds in bedrijventerreinen voor institutionele partijen aantrekkelijk te maken zal rekening gehouden moeten worden voorwaarden van een core-profiel.

4. BEDRIJVENTERREINENMARKT

In het theoretische kader is een markteconomische invalshoek (hoofdstuk 2) neergezet en een invalshoek over beleggen in onroerend goed (hoofdstuk 3). In hoofdstuk 4 wordt dit kader gebruikt om de markt voor bedrijventerreinen te beschouwen.

In hoofdstuk 2 is een markteconomische invalshoek neergezet van de bedrijventerreinenmarkt. In paragraaf 2.4 zijn criteria uiteengezet voor een goede functioneerde grond- en vastgoedmarkt:

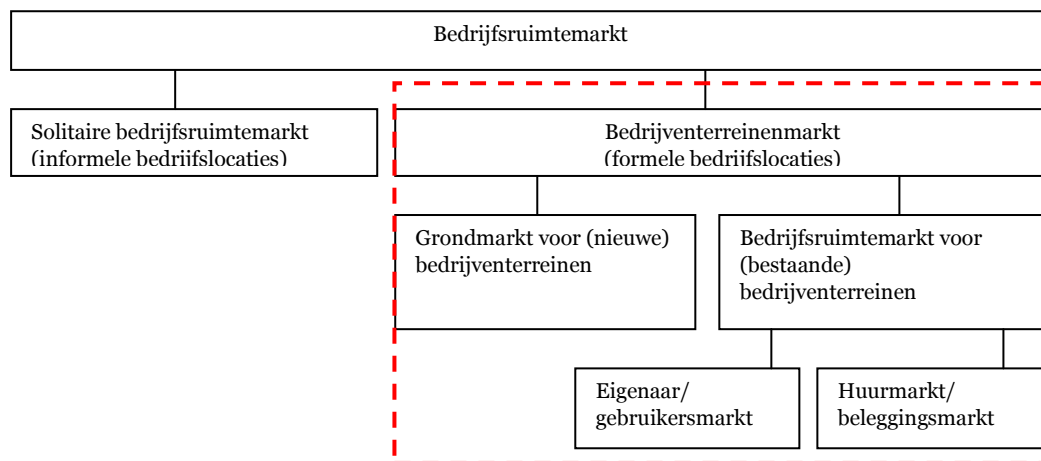
1. Er is voldoende en een geschikt aanbod van vastgoedobjecten, zowel in voorraad als nieuw aanbod om de vraag te voorzien. Hier gaat het om verschillende typen vastgoed, aanbod op de juiste locaties en de mogelijkheid om te snel reageren op de vraag.
2. Door middel van overheidsbeleid is het mogelijk invloed te hebben op de hoeveelheid en allocatie van het vastgoed, maar ook de aard en het gebruik hiervan.
3. Privaat eigendom is niet te onevenredig of te ongelijkmatig verdeeld.
4. Prijzen van onroerend goed fluctueren beperkt. Dit geeft een rem op speculaties en vergroot zekerheid.
5. Het proces van vastgoedontwikkeling is inzichtelijk en sociaal geaccepteerd. Dit is van belang voor het afdwingen van rechten en plichten zoals eigendomsrecht.

In de analyse van de bedrijventerreinenmarkt worden de bovengenoemde criteria verweven en beschouwd:

- Er wordt in paragraaf 4.1 ‘*Verzakelijking*’ van de *bedrijventerreinenmarkt*’ ingegaan op recente beleidsontwikkelingen (punt 2).
- In paragraaf 4.2 ‘*Ruimtelijk-economische eigenschappen van de bedrijventerreinenmarkt*’ wordt ingegaan op het bestaande en nieuwe aanbod van bedrijventerreinen (punt 1), de aansluiting van de vraag op het aanbod (punt 1) en het aandeel privaat eigendom (punt 3). Ook wordt voorzichtig ingegaan op het proces van gronduitgifte als onderdeel van het vastgoedontwikkelingsproces (punt 5).
- Vervolgens worden in paragraaf 4.3 ‘*Investerings eigenschappen van de bedrijventerreinenmarkt*’ de investeringskenmerken en –volumes van bedrijfsruimte en grondprijzen behandeld (punt 4).

Een belangrijke bron voor dit hoofdstuk is de database IBIS Werklocaties 2009. In deze database worden de belangrijkste eigenschappen van werklocaties, de uitgifte van werklocaties en de planning van werklocaties bijgehouden (IBIS 2009). Andere belangrijke bronnen zijn ROZ/IPD Vastgoedindex en Vastgoedmonitor, beide gebruikt voor informatie over de gebruikersmarkt, beleggersmarkt en ontwikkelingsmarkt van bedrijfsruimte. Daarnaast is voor dit hoofdstuk gebruik gemaakt van diverse literatuur en publicaties door overheden, vastgoedmarktpartijen en deskundigen.

De bedrijventerreinenmarkt is conceptueel weergegeven met een rode omranding in figuur 9. Relevant voor de analyse is het besef dat bedrijventerreinen een duidelijke grond- en een vastgoedcomponent kennen. De grondcomponent weegt zwaar bij de ontwikkeling van nieuwe terreinen, de vastgoedcomponent weegt zwaar bij bestaande terreinen. Geredeneerd vanuit de vastgoedbelegger, worden bedrijventerreinen beoordeeld op beide componenten waarbij het zwaartepunt ligt op de vastgoedcomponent en bijhorende huurder. Beide componenten zijn van invloed op elkaar en bepalend voor de staat van de markt voor bedrijventerreinen.



Figuur 9. Bedrijfsruimtemarkt opgesplitst in deelmarkten. Dit onderzoek zal zich richten op de markt voor bedrijventerrein (rood omrande deel).

4.1 'VERZAKELIJKING' VAN DE BEDRIJVENTERREINENMARKT

Een 'zakelijke' of professionele bedrijventerreinenmarkt wil zeggen dat er een markt is waarop bedrijventerreinen onder normale, commerciële voorwaarden worden verhandeld. Deze voorwaarden zijn inclusief voldoende risicovoorzieningen en rendement. Het doel van verzakelijking is uiteindelijk te komen tot een markt met meer en vooral duurzame kwaliteit (BWU 2009). In deze paragraaf komende beleidsontwikkelingen en de inhoud van verzakelijking aan bod.

BELEIDSONTWIKKELINGEN

Mooi Nederland

Vanuit het Rijk is in 2007 het innovatieprogramma Mooi Nederland gestart ten behoeve de kwaliteit en het behoud van het Nederlandse landschap. Door verschillende ministeries (VROM, EZ, LNV), Interprovinciaal overleg (IPO) en Vereniging Nederlandse Gemeenten (VNG) een agenda van samenwerkingsafspraken opgesteld. In de samenwerkingsagenda 'Mooi Nederland' wordt invulling gegeven aan verschillende onderdelen:

- stimuleren van ruimtelijke kwaliteit;
- stimuleren van een succesvol, duurzaam, economisch verantwoord bedrijventerreinenbeleid;
- waarborgen van de kwaliteit van het landschap.

(bron: VROM 2010)

Uitgangspunt bij bedrijventerreinenbeleid is het realiseren en waarborgen van kwaliteit op bestaande en nieuwe bedrijventerreinen. Hiervoor zijn de volgende acties opgesteld. De SER-ladder wordt toegepast op alle nieuwe en bestaande bedrijventerreinen. De SER-ladder is ontwikkeld door de Sociaal Economische Raad (SER) en is vastgelegd in de Algemene Maatregel van Bestuur Ruimte in 2008 (SER 2010). De SER-ladder is een denkmodel om zorgvuldig ruimtegebruik te stimuleren:

- Gebruik eerst de ruimte die al beschikbaar is voor bedrijventerreinen of die door herstructurering beschikbaar kan worden;
- Kijk naar de mogelijkheden om meervoudig ruimtelijk toe te passen en zo de ruimteproductiviteit te verhogen;
- Wanneer de bestaande kavel of bestaande voorraad geen mogelijkheden biedt kan gekeken worden naar het ontwikkelen van nieuw bedrijventerrein. Via een gebiedsgerichte aanpak moet dit de kwaliteit van bedrijventerreinen ten goede

komen, waarbij de kwaliteit van natuur en landschap gerespecteerd en mogelijk versterkt worden.

(bron: SER 2010)

Het Rijk, IPO en VNG zijn bezig met het oprichten van een kenniscentrum/ kennisplatform over bedrijventerreinen. Onderdeel hiervan is een 'Roadmap Verzakelijking Bedrijventerreinen' waarin de kansen in de logistieke en *light industrial* sector worden uitgewerkt voor de komende 15-20 jaar inclusief een plan van aanpak voor de komende 5 jaar (VROM 2010b).

Taskforce Herontwikkeling Bedrijventerreinen (/Commissie Noordanus) heeft in 2008 een rapport gemaakt met een uitvoeringsgerichte aanpak van de ontwikkelingstrategie van bedrijventerreinen (THB 2008). In navolging van het advies van de Taskforce zijn vijf pilots (innoverende voorbeeldprojecten) opgestart over ruimtelijke kwaliteit van bedrijventerreinen.

In 2009 is het Convenant Bedrijventerreinen 2010-2020 opgesteld en ondertekend door het Rijk, provincies en gemeenten. Hierin zijn afspraken vastgelegd over bedrijventerreinen en de herstructureringsopgave. Bijgaand is een handreiking gedaan door de Bestuurlijke Werkgroep Uitvoeringsstrategie (BWU) (her)ontwikkeling bedrijventerreinen (BWU 2009).

Taskforce Herontwikkeling Bedrijventerreinen

In september 2008 heeft de Taskforce Herontwikkeling Bedrijventerreinen onder leiding van Peter Noordanus advies gegeven aan VROM over een ontwikkelingstrategie voor bedrijventerreinen met als titel 'Kansen voor Kwaliteit'. In het rapport wordt de kern van de problematiek samengevat in een aantal kernmerken: te snelle veroudering van bedrijventerreinen, te ruim en goedkoop aanbod van nieuwe uitleglocaties, onvoldoende vraaggestuurd en dus gedifferentieerd terreinaanbod en matige ruimtelijke kwaliteit en landschappelijke inpassing (THB 2008).

Via drie strategische lijnen stuurt THB aan op een succesvolle aanpak van de problematiek:

1. Collectieve aanpak van de achterstallige herstructureringsopgave. Het totale bedrag voor het revitaliseren en herprofilen van verouderde bedrijventerreinen schat THB op €6,35 miljard.
2. **Verzakelijken** van ontwikkeling en beheer van bedrijventerreinen. Hierin is herstructurering inbegrepen. Hierbij moet de nadruk liggen op het creëren van schaarste en een gebiedsgerichte aanpak (in plaats van kavelgericht).
3. Regionale planning van het aanbod, met name de rol van provincies en de oprichting Regionale Ontwikkelingsbedrijven (ROB) moeten een regionale aanpak mogelijk maken.

Convenant Bedrijventerreinen 2010-2020

In november 2009 hebben het Rijk, provincies (IPO) en gemeenten (VNG) gezamenlijk afspraken gemaakt over de afstemming en definities rondom planning van bedrijventerreinen. Het gaat hier om regionale afstemming over de vraag naar bedrijventerreinen en toekomstige planning daarvan. Regionale samenwerking wordt verplicht om zo te komen tot een voldoende kwalitatief en kwantitatief aanbod van bedrijventerreinen (VROM et al. 2010).

Daarnaast is vastgesteld dat op korte termijn, tot en met 2013, de herstructureringsopgave 6.500 hectare bedraagt. Om de herstructureringsopgave weg te werken heeft het Rijk €403,6 miljoen beschikbaar gesteld. Provincies zijn verantwoordelijk gesteld om voor 1 april 2010 een provinciaal herstructureringsprogramma gereed te hebben.

Handreiking Bestuurlijke Werkgroep Uitvoeringsstrategie (BWU)

Gelijktijdig met het convenant in november 2009 en naar aanleiding van het advies van THB heeft Commissie Jorritsma een handreiking gedaan voor uitvoeringstrategieën in provinciaal en (inter)gemeentelijk bedrijventerreinenbeleid.

De uitvoeringsstrategie geeft mogelijkheden voor provincies en gemeenten voor regionaal bestuurlijke arrangementen, met daarin specifieke aandacht voor opties voor regionale samenwerking en afstemming van bedrijventerreinenbeleid. Daarnaast geeft het financiële structuur voor herstructurering. Er is specifiek aandacht voor mogelijkheden voor hogere grondopbrengsten, financiële verevening en een herstructureringsfonds.

Beoogde rolverdeling van overheden voor bedrijventerreinenbeleid is:

- Het Rijk: faciliteren van (financiële) inhaalslag van de herstructureringsopgave t/m 2020.
- Provincie: regisseren van bedrijventerreinenbeleid voor bestaande en nieuwe bedrijventerreinen.
- Gemeente: initiëren, opstellen en uitvoeren van het (inter)gemeentelijke regionale bedrijventerreinenbeleid.

(bron: BWU 2009)

Roadmap naar de verzakelijking van de bedrijventerreinenmarkt

In een startdocument hebben overheden van verschillende beleidsniveaus gezamenlijk een streefbeeld neergezet over de verzakelijking van de bedrijventerreinenmarkt. Verzakelijking wordt gezien als een langetermijnstrategie met als doel behoud en groei van de waarde van bedrijventerreinen door betrokkenheid van private partijen, eindgebruikers en regionale ontwikkelingsbedrijven in samenwerking met overheden (VROM et al. 2010c). De Roadmap naar verzakelijking is in juli 2010 gepubliceerd door een samenwerking van het Interdepartementaal Programma bedrijventerreinen (Ministerie van VROM en EZ), het Interprovinciaal Overleg en de Vereniging van Nederlandse Gemeenten.

Door uitvoering van het Convenant Bedrijventerreinen 2010-2020 worden publieke randvoorwaarden verbeterd die professionalisering van de markt stimuleert. Ook is een succesvolle regionale aanpak van belang om aantrekkelijke marktvoorwaarden te scheppen voor alle betrokken partijen. De Roadmap naar verzakelijking geeft in een uitvoeringsstrategie een vijftal acties:

- analyse van bestaande praktijkvoorbeelden;
- *pilots* om consequenties voor sleutelspelers in kaart te brengen;
- twee keer per jaar monitoren van verzakelijking ten behoeve van markttransparantie;
- een ‘roadshow’ over de potentie en consequenties van verzakelijking;
- kennis- en vaardigheidsontwikkeling bij sleutelspelers.

(bron: VROM et al. 2010c)

VERZAKELIJKING VANUIT PROFESSIONELE VASTGOEDBELEGGERS

‘Verzakelijking’ is door de Taskforce Herontwikkeling Bedrijventerrein aangemerkt als een van de belangrijke strategische pijlers die moet leiden tot een beter functionerende bedrijventerreinenmarkt. Concreet zal verzakelijking leiden tot meer investeringen van bedrijven in bedrijvenlocaties en bedrijfsruimtegebouwen (Stec Groep 2010).

De reden waarom wordt ingezet op verzakelijking heeft te maken met een aantal kenmerken van de bedrijventerreinenmarkt. Zo is er op het moment een erg grote rol weggelegd voor gemeenten waarbij marktexpertise onbenut blijft, er ligt weinig nadruk op kwaliteit en innovatie. Ook het gebrek aan organisatie, versnipperd eigendom en een beperkte

gebiedsgerichte aanpak spelen mee in de huidige marktsituatie. Gezamenlijk leiden deze kenmerken tot een relatief snelle veroudering van bedrijventerreinen (Stec Groep 2010).

Verzakelijking kan onderverdeeld worden in zes dimensies:

• Gebiedsgerichte aanpak	Bedrijventerreinen moeten beter benut worden in gebiedsontwikkeling waarbij het bedrijfsgebouw onderdeel is van een gebied.
• Structurele deelname van ontwikkelaars en beleggers	Meer ontwikkeling door professionele ontwikkelaars en meer investeringen van professionele beleggers.
• Grotere huurmarkt in bedrijfsruimte	Van een vooral eigenaar/gebruikersgeoriënteerde markt naar een combinatie met een substantiële huurmarkt.
• Actieve houding van het bedrijfsleven	Ondernemers investeren meer dan nu in realisatie, beheer en waardebehoud van bedrijventerreinen.
• Particuliere investeringen in oude bedrijventerreinen	Particuliere investeringen voor het aanpakken van herstructureringsopgave.
• Samenwerking tussen overheden en professionele vastgoedpartijen	PPS-constructies van overheden en professionele vastgoedpartijen.

Tabel 7. Zes dimensies van verzakelijking op de bedrijventerreinenmarkt (Bron: Stec Groep 2010).

Gezamenlijk zijn deze dimensies onderdeel van het spoor verzakelijking. De verzakelijking van de markt richt zich op het creëren van een professionele bedrijventerreinenmarkt inclusief bijhorende commerciële voorwaarden voor voldoende risicovoorzieningen en rendement (BWU 2009). In dit onderzoek wordt specifiek aandacht geschonken aan een grotere rol van professionele vastgoedbeleggers. Dit is één van de dimensies van de verzakelijking. Toch is de samenhang tussen de zes dimensies groot. Zo heeft een vastgoedbelegger baat bij de andere ontwikkelingen zoals het creëren van een grotere huurmarkt in bedrijfsruimte. Alle dimensies hebben invloed op elkaar en versterken het grotere geheel van een zakelijke bedrijventerreinenmarkt.

Gevolgen van verzakelijking voor beleggers

De weg naar een zakelijke markt voor bedrijventerreinenmarkt vereist een lange termijnvisie. Op dit moment heeft verzakelijking vooral een stimulerende rol richting overheden, ondernemers en professionele vastgoedpartijen om innovatie en initiatieven toe te juichen. Uiteindelijk wordt gestreefd naar een volwassen functionerende markt voor bedrijventerreinen. Toch wordt erkend dat slechts een deel van de markt te verzakelijken is. Een ander deel is dusdanig bedrijfsspecifiek, dat realisatie en beheer van het bedrijfsvastgoed beter tot hun recht komen bij zelfrealisatie van de ondernemer.

Het streefbeeld voor de langere termijn (binnen nu en 20 jaar) hangt nauw samen met de geschetste dimensies voor een bedrijventerreinenmarkt zoals te zien in tabel 7. Gevolgen voor beleggers en andere professionele vastgoedpartijen zijn:

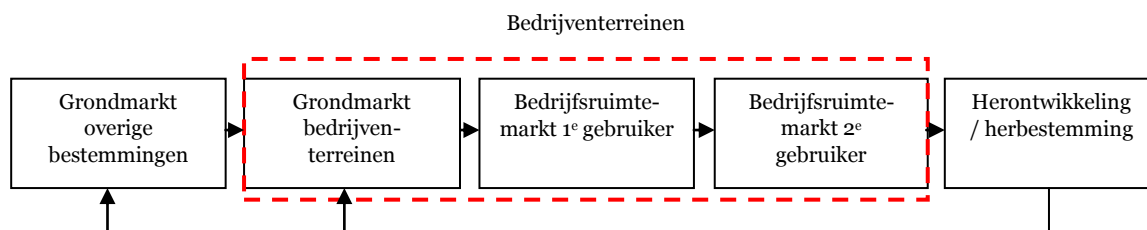
- Heldere randvoorwaarden;
- Werking van vraag en aanbod in een vorm van schaarste;
- Duidelijke profilering van bedrijventerreinen;
- Vasthoudendheid;
- Betrokkenheid van professionele partijen;
- Economische dynamiek.

(Bron: Stec Groep 2010, VROM 2010)

4.2 RUIMTELIJK-ECONOMISCHE EIGENSCHAPPEN VAN DE BEDRIJVENTERREINENMARKT

Om de bedrijventerreinenmarkt te beoordelen op de marktfunctie wordt gekeken hoe vraag en aanbod naar bedrijventerreinen er uitzien. Een belangrijk element van de markt zijn de ruimtelijke eigenschappen van bedrijventerreinen. Onroerendgoedmarkten worden namelijk sterk beïnvloed door het grondgebonden karakter, vandaar dat in deze paragraaf wordt gekeken naar de ruimtelijke kenmerken van de markt voor bedrijventerreinen. In figuur 10 is de relatie tussen de grond- en vastgoedmarkten weergegeven voor bedrijventerreinen. Hierin is te zien dat grondmarkt doorwerkt in de bedrijfsruimtemarkt.

Belangrijke bronnen bij deze paragraaf zijn database IBIS, bedrijfslocatiemonitor (CPB 2010) en DTZ Zadelhoff. Een kanttekening moet gemaakt worden bij IBIS en BLM, over de betrouwbaarheid en volledigheid van de gegevens bestaat discussie in brede kringen (Bloem 2009). In de IBIS rapportage is aangegeven dat de betrouwbaarheid van gegevens over uitgifte, voorraad, aanbod, fysieke kenmerken en prijzen hoog is. De betrouwbaarheid over de typologie, veroudering en herstructurering staat ter discussie (IBIS 2009). Dit heeft te maken met schillen die ontstaan in uiteenlopende interpretaties van gemeenten over het begrip veroudering. Een mogelijke vertekening van de gegevens is aanwezig door gemeentelijke strategische belangen en ambities (Knoben & Traa 2008).

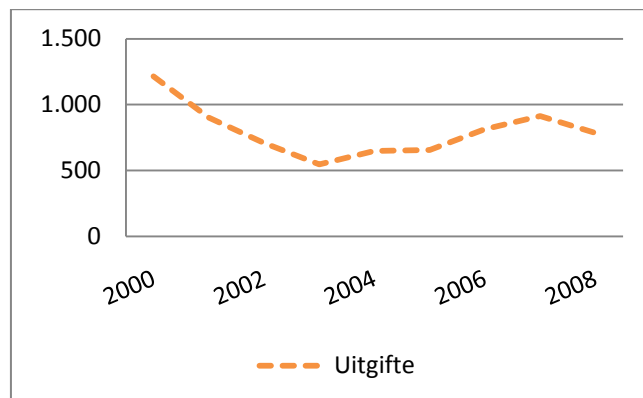
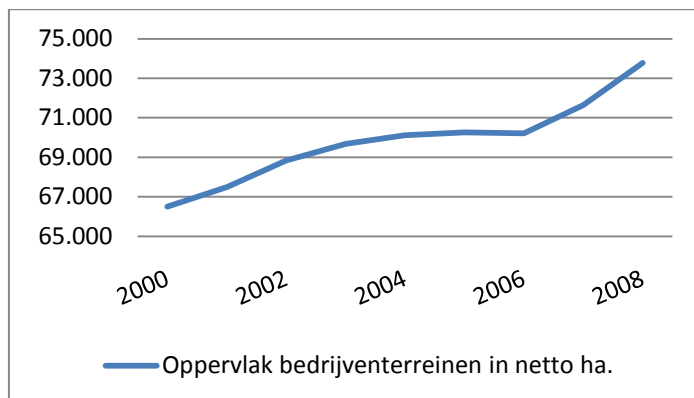


Figuur 10. Relaties tussen grond- en vastgoedmarkten in een bedrijfskolom (bron: INBO 2006, STEC 2010, bewerking auteur).

BESTAANDE VOORRAAD GROND VOOR BEDRIJVENTERREINEN

De totale omvang van bestaande bedrijventerreinen in 2008 is 73.700 hectare netto (VROM 2010, IBIS 2009). Dit is verdeeld over ruim 3.700 terreinen. Door de jaren heen is het aantal bedrijventerreinen geleidelijk aan toegenomen met 200 bedrijventerreinen in acht jaar. In 2000 betrof het net iets meer dan 3.500 terreinen. Qua oppervlakte is in de jaren 2000 tot en met 2008 zo'n 7.300 hectare netto bedrijventerreinen toegevoegd, zoals te zien in figuur 11. Gemiddeld komt dit neer op een uitgifte van 800 hectare netto per jaar. Rond 2005 leek de voorraad bedrijventerreinen te stabiliseren net boven de 70.000 ha netto. Echter, van 2006 is een duidelijk stijging waarneembaar in het totale aanbod. De verwachting is dat deze stijging niet zal doorzetten doordat meer nadruk komt te liggen op de kwaliteit van terreinen en inpassing op bestaande locaties (THB 2009). Het toepassen van intensief ruimtegebruik (denk aan SER-ladder⁸ voor de uitgifte van nieuwe terreinen) richt zich onder andere op zuinig ruimtegebruik en mogelijkheden van functiemenging. In combinatie met een strakke regionale planning en afstemming tussen gemeenten is de verwachting dat er een stabilisatie komt in het totale aanbod van terreinen en een grotere transparantie in de vraag naar terreinen (THB 2009).

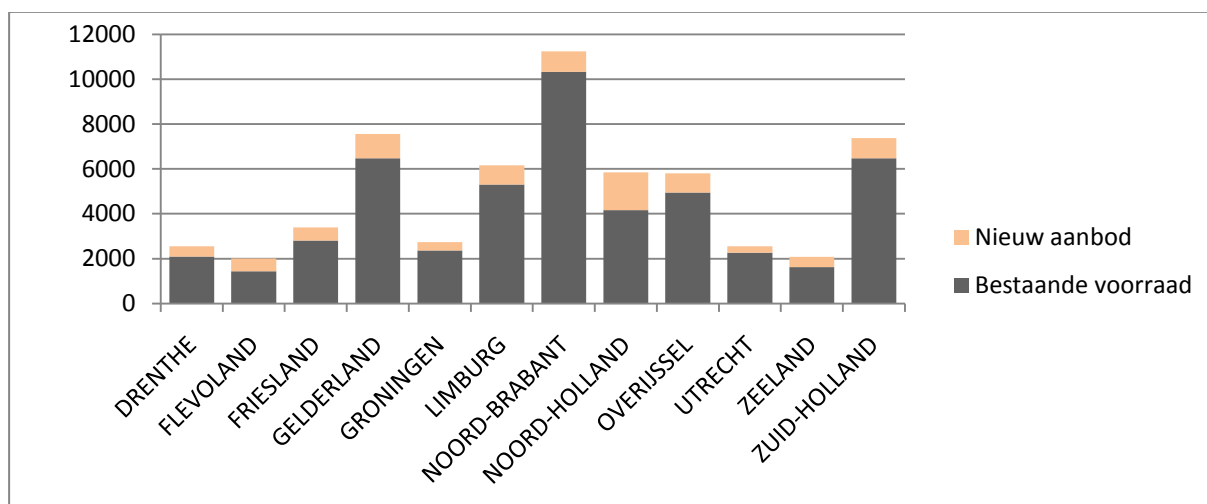
⁸ SER-ladder verplicht partijen bij ruimtevraag eerste te kijken naar de mogelijkheden op eigen kavel, in de bestaande voorraad en pas dan mag gekeken worden naar nieuwe uitgifte, zie paragraaf 4.1.



Figuur 11. Toename van bedrijventerreinen in netto ha. en jaarlijkse uitgifte van bedrijventerrein in netto ha. van 2000-2008 (bron: VROM, IBIS 2009).

Aanbod van bedrijventerreinen per provincie

In eerste instantie heeft de provincie Zuid-Holland de grootste voorraad aan bedrijventerreinen in Nederland, circa 16.000 ha van het totaal (73.700 ha). Echter, zodra ingezoomd wordt op de individuele terreinen blijkt dat 60% van de oppervlakte van bedrijventerreinen in Zuid-Holland afkomstig is van zeehaventerrein in Rotterdam. Dit geeft een vertroebeld beeld van het aandeel bedrijventerreinen in Zuid-Holland. Zeehaventerreinen wijken doorgaans sterk af van andere type bedrijventerreinen. Dit komt doordat zeehavens zeer specifiek en grootschalig opgezet zijn voor het laden en lossen van zeeschepen. Wanneer deze categorie (circa 7.900 ha) buiten beschouwing wordt gelaten komt het totale oppervlakte bedrijventerrein op 65.800 hectare netto (IBIS 2009). Bij niet-zeehaventerreinen blijkt Noord-Brabant het grootste marktaandeel in de bestaande voorraad bedrijventerreinen te hebben, gevolgd door Gelderland en Zuid-Holland. De provincies met het minste oppervlak bedrijventerreinen zijn Zeeland en Flevoland.



Figuur 12. Oppervlakte voorraad en aanbod nieuwe bedrijventerreinen exclusief zeehavens in ha netto peildatum 1-1-2009 (bron: IBIS 2009).

RUIMTE VOOR NIEUWE PLANNEN VOOR BEDRIJVENTERREINEN

Naast het bestaande aanbod is in figuur 12 weergegeven hoeveel uitgeefbare grond nog beschikbaar is per provincie (nieuw aanbod). Met nieuw aanbod wordt bedoeld op bouwrijpe en niet-bouwrijpe grond voor terreinen in de vorm van uitleglocaties (THB 2008)⁹. Noord-Holland heeft in absolute zin de meest omvangrijke plannen voor het uitgeven van nieuw

⁹ Bestaande uitleglocaties worden ook wel greenfieldsontwikkelingen, het gaat hier om de ontwikkeling van nog onbebouwde grond met bestemming bedrijventerrein.

terrein: circa 1.700 ha. Ook naar verhouding scoort Noord-Holland het hoogst. Ten opzichte van het bestaande aanbod (4.100 ha) voegen de plannen 41% toe aan de voorraad. Gemiddeld heeft elke provincie circa één vijfde deel ten opzichte van het bestaande aanbod liggen aan plannen voor nieuwe terreinen. Voor vastgoedbeleggers is dit geen goed signaal, een grote toevoeging aan de voorraad duidt op een markt die nog ruimer wordt. Dit zal leiden tot lagere waardeontwikkeling van de bestaande terreinen. Om antwoord te kunnen geven op de vraag in hoeverre sprake is van een (te) ruime markt, moet eerst verder gekeken worden hoe de vraag naar bedrijventerreinen eruit ziet en wat de kwaliteit is van het bestaande aanbod.

Helft van de plannen is op korte termijn uitgeefbaar

Niet alle plannen voor nieuwe terreinen zijn direct aan de markt toe te voegen. In onderstaande tabel (9) wordt onderscheid gemaakt in bouwrijpe terrein die direct uit te geven zijn (*terstond uitgeefbaar*) en in terreinen die in ontwikkeling zijn (*niet terstond uitgeefbaar*). Circa 9.000 ha grond heeft een bestemming voor bedrijvigheid, maar is nog niet uitgegeven. Iets meer dan de helft (4.570 ha) hiervan kan op korte termijn worden uitgegeven. Het andere deel niet-direct uitgeefbare terreinen (4.500 ha) is nog in ontwikkeling en zal op lange termijn aan de voorraad kunnen worden toegevoegd.

Bedrijventerreinen excl. zeehavens	Direct (terstond) uitgeefbaar in netto ha.	Niet-direct (niet-terstond) uitgeefbaar in netto ha.	Totaal uitgeefbaar in netto ha.
Nederland	4.570 ha	4.460 ha	9.030 ha

Tabel 9. Direct en niet-direct uitgeefbaar bedrijventerreinen in netto ha. (bron: IBIS 2009, bewerking auteur).

Het feit dat ongeveer de helft nog niet bouwrijp is gemaakt voor uitgifte, geeft speelruimte en flexibiliteit in bestemmingsplannen en het uitgiftebeleid. In dit stadium kan namelijk nog besloten worden om grond een andere bestemming te geven zonder dat er al investeringen en ingrepen gedaan zijn in de grond. Indien alle plannen doorgaan en ook worden uitgegeven komt het totale aanbod bedrijventerreinen exclusief zeehavens op circa 74.800 ha netto.

Gemeenten hebben sterke grondpositie uitgeefbare bedrijventerreinen

De uitgeefbare grond voor nieuwe terreinen is voor het grootste gedeelte afkomstig van gemeenten blijkt uit IBIS. Weergegeven in tabel 10 is in 2008 77% van de nog uitgeefbare grond met bestemming bedrijventerrein in handen van gemeenten; tegenover 23% grondbezit van particulieren (IBIS 2008). Onder particuliere grondbezitters bevinden zich onder andere ontwikkelingsmaatschappijen, projectontwikkelaars en andere eigenaars die hun kavel willen verkopen of verhuren (VROM et al. 2010c).

Bedrijventerreinen excl. zeehavens	Totaal uitgeefbare grond netto	Bezit gemeenten	Bezit privaat
Nederland	9.030 ha	6.976 ha (77%)	2.054 (23%)

Tabel 10. Verdeling grondbezit van uitgeefbaar bedrijventerrein (excl. zeehavens) in 2008 (bron IBIS 2009, bewerking auteur)

Gezien het grondbezit hebben gemeenten een sterke positie in de nieuwe uitgifte van bedrijventerreinen. Gemeenten spelen daarom een belangrijke rol in het realiseren van krapte op de bedrijventerreinenmarkt, zij kunnen immers een omvangrijk deel aan nieuwe terreinen toevoegen aan de voorraad. Het toepassen van regionale planning en afstemming is een essentieel onderdeel in het tegengaan van het huidige overaanbod en kan zelfs leiden tot schaarste op de bedrijventerreinenmarkt.

VRAAG NAAR BEDRIJVENTERREINEN

Om een inschatting te kunnen maken van de vraag naar bedrijventerreinen wordt gebruik gemaakt van de Bedrijfslocatiemonitor (BLM) (CPB 2010). De BLM is een publicatie van het CPB gericht op de vraag naar ruimte van bedrijven en de overheid in Nederland tot 2040. De

ruimte vraag wordt geraamd tegen de achtergrond van een viertal toekomstscenario's voor de economische en demografische ontwikkeling op lange termijn (CPB 2010). In dit onderzoek wordt uitgegaan van het Transatlantic Marketscenario (TM). Dit scenario is in lijn de voorschriften van het ministeries VROM en EZ. Vanuit de Rijksoverheid is afstapt van het hoogste groeiscenario ('Global Economy') omdat ramingen in veel gevallen niet overeenkomen met de daadwerkelijk vraag als gevolg van economische groei (Knoben & Traa 2008). Het Transatlantic Marketscenario gaat uit van een economische groei en hoge arbeidsproductiviteit op nationaal niveau. In Europees verband heeft samenwerking vooral betrekking op sociaal gebied en neemt de druk op de publieke sector toe (CPB 2010). In het convenant Bedrijventerreinen 2010-2020 hebben provincies en gemeenten afgesproken uit te gaan van het Transatlantic Market scenario voor het opstellen en beoordelen van de raming van de uitbreidingsvraag voor bedrijventerreinen (VROM 2010). Tijdens het opstellen van de bedrijventerreinplanning geldt dat regionale afstemming een vereiste is. Bij de vertaling van het Transatlantic Marketscenario naar provinciale cijfers dient regionaal flexibiliteit gewaarborgd worden zodat partijen adequaat kunnen inspelen op economische ontwikkelingen (Knoben & Traa 2008).

Werkgelegenheid als indicator voor vraag

Voor het ramen van de ruimte vraag kan BLM getypeerd worden als een economische georiënteerde terreinquotiëntenmethode. Dit wil zeggen dat het model uitgaat van een berekening van de vraag naar bedrijventerreinen op basis van prognoses in de werkgelegenheid in de industrie. Daarnaast combineert het model dit met historische uitgiftecijfers. Gezamenlijk bepalen beide componenten een raming van de toekomstige vraag naar bedrijventerreinen (Knoben & Traa 2008)

Het voordeel van de rekenmethode zoals gehanteerd bij BLM, is dat deze benadering eenvoudig gevoeligheidsanalyses toelaat: dit kan bij het doorrekenen van beleidsscenario's. Nadeel aan deze methode is echter het lage gebruikersgemak (vergelijking van vraag met aanbod is niet eenvoudig) en het feit dat historische ontwikkelingen worden gebruikt voor het voorspellen van de toekomst (Witlox & DeRudder 2005). Daarnaast worden verschillende auteurs tekortkomingen toegewezen zoals gemis aan theoretische onderbouwing van samenhang tussen werkgelegenheid en de ruimte vraag en te veel bandbreedte van de voorspellingen (Dinteren & Koops 2005, CPB 2002). Deze krik tiek in acht genomen geeft de BLM slechts een indicatie van de toekomstige ruimte vraag. In onderstaande tabel is weergegeven wat de verwachte toekomstige vraag is naar bedrijventerreinen exclusief zeehaventerreinen.

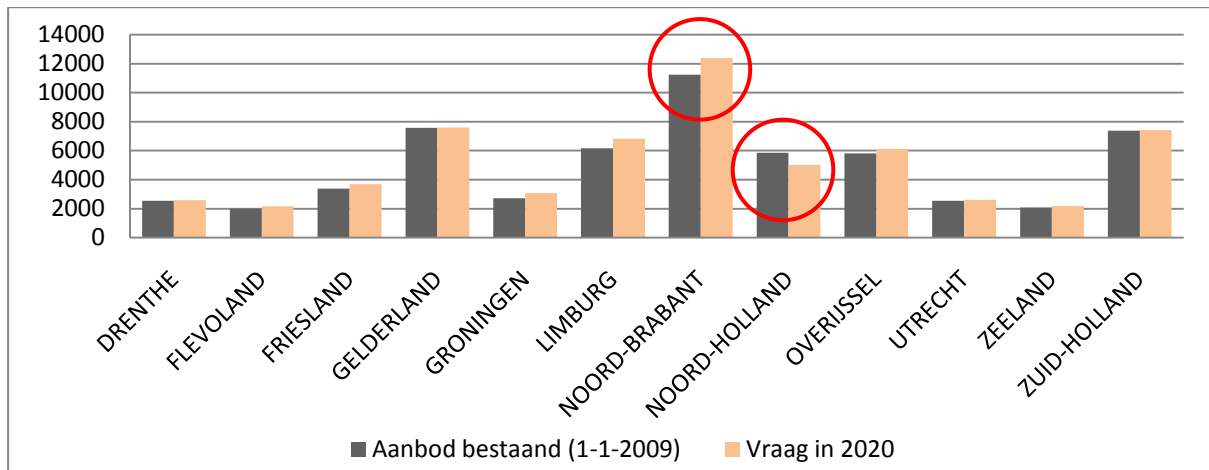
Bestaande voorraad bedrijventerreinen 2009 (netto)¹⁰	Aanbod bedrijventerreinen inclusief plannen 2009 (netto)¹¹	Vraag BLM 2020 (netto)¹¹	Vraag BLM 2040 (netto)¹¹
65.800 ha	74.800 ha	61.700 ha	58.200 ha

Tabel 11. Toekomstige ruimte vraag naar bedrijventerreinen in Nederland in 2020 en 2040 in netto ha (bron: IBIS 2009, CPB 2010).

Bestaande voorraad bedrijventerreinen voldoet in toekomstige vraag

De vraag naar bedrijventerreinen blijft stijgen tot rondom 2020 volgens BLM. In 2001 was de vraag geraamd op 46.915 ha netto bedrijventerrein. Voor 2020 is de vraag geraamd op 61.700 ha netto zoals te zien in tabel 11. Vanaf dit punt zal de vraag naar bedrijventerreinen stabiliseren. In 2040 is de vraag naar bedrijventerreinen licht afgenomen ten opzichte van 2020. Op dit moment voorziet de bestaande voorraad ruim in de toekomstige vraag. Ruimte voor het toevoegen van nieuwe terreinen lijkt niet aan de orde.

¹⁰ Oppervlaktes zijn exclusief zeehavens.



Figuur 13. Bestaande aanbod (huidige voorraad + plannen) naar bedrijventerreinen tegenover de vraag in 2020 (Bron: CPB¹¹ 2010, IBIS 2009, bewerking auteur)

Ook per provincie (zie figuur 13) is te zien dat het huidige aanbod (inclusief aangewezen uitleglocaties) nagenoeg voldoende is om in de vraag van 2020 én 2040 te voorzien. De provincie Noord-Holland heeft zelfs te maken met een overaanbod op basis van deze cijfers. In enkele provincies is nog een minimale marge tussen het huidige aanbod en de vraag. Als één van de weinige provincies laat Noord-Brabant nog steeds toenemende vraag zien naar bedrijventerreinen.

De eerste indruk bij de vergelijking tussen de bestaande voorraad en de toekomstige vraag is dat er sprake is van een zeer ruime markt voor bedrijventerreinen. Kanttekening hierbij is dat BLM geen onderscheid maakt tussen nieuwe vraag of vervangingsvraag. De BLM geeft de totale vraag aan voor een betreffend jaar. Onduidelijk blijft in welke mate de voorraad van bedrijventerreinen aansluit op de vraag. Dit hangt sterk samen met de segmentatie en kwaliteit van bestaande terreinen. Ook is het onduidelijk welke regionale verschillen er zijn binnen de provincies. De cijfers voor de totaalbeeld kunnen spreken van een overschot terwijl er in een aantal regio's juist sprake is van schaarste (VROM et al. 2010c). Vanwege deze genoemde onduidelijkheden zullen provincies vervolgens afzonderlijk moeten beoordelen of het doorzetten van alle plannen voor nieuwe terreinen verstandig is gezien dit marktbeeld. Het aanbodoverschot wordt groter naarmate er meer nieuwe terreinen worden uit gegeven.

DYNAMIEK VAN BEDRIJFSRUIMTE

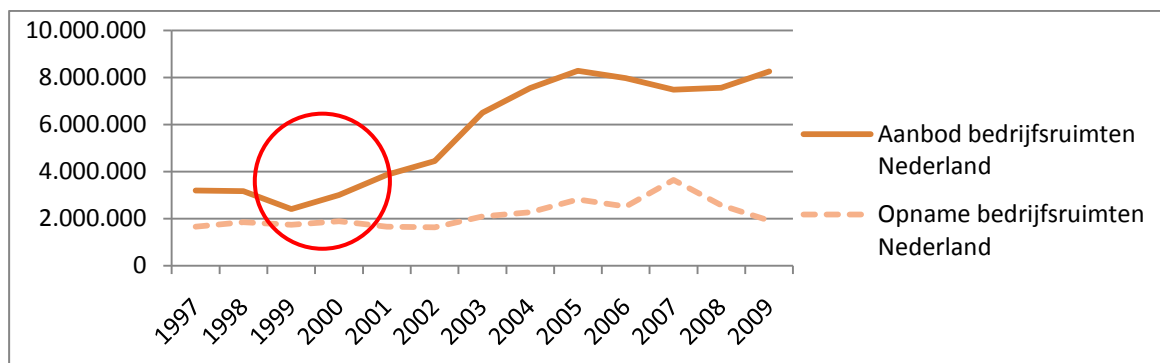
Een deel van de bedrijfsruimte in Nederland bevindt zich op bedrijventerreinen. Het andere deel van de bedrijfsruimte bevindt zich op solitaire locaties zoals geschetst in figuur 1 in de inleiding van het rapport. Grofweg bevindt tweederde deel van alle bedrijfsruimten zich op bedrijventerreinen (Stec 2010). Door de totale ruimtemarkt te analyseren kan een belangrijk beeld geschetst worden hoe vraag en aanbod zich op bedrijventerreinen verhouden. De ruimtemarkt als onderdeel van de bedrijventerreinenmarkt is weergegeven in figuur 14.



Figuur 14. Relaties tussen grond- en vastgoedmarkt op bedrijventerreinen in een bedrijfskolom (bron: INBO 2006, STEC 2010, bewerking auteur).

¹¹ De toekomstige vraag naar bedrijventerreinen is geraamd op basis van prognoses uit de Bedrijfslocatiemonitor (BLM), uitgegaan van het Transatlantic Market (MT) scenario van het Centraal Planbureau (CPB).

Het aanbod van bedrijfspanden die te koop of te huur waren, bedroeg in 2009 ruim 8.250.000 m² volgens DTZ Zadelhoff. Hier gaat het om bestaande panden in de verkoop of verhuur, nieuwe realisatie en plannen zijn hierin niet meegenomen. In figuur 15 is naast de omvang van het aanbod per jaar is ook de totale opname per jaar te zien. Het betreft hier panden die gehuurd of gekocht zijn in dat betreffende jaar. Uitgesloten is gereed gekomen en opgeleverde nieuwbouw.



Figuur 15. Aanbod bedrijfsruimte in Nederland in m² en opname van bedrijfsruimte in Nederland in m² (bron: DTZ Zadelhoff 2010).

Op basis van figuur 15 is te zien dat vanaf 2000 de bedrijfspandmarkt te maken heeft gekregen met een groeiend overaanbod (=rode cirkel). Vanaf 2001 komen steeds meer panden op de markt via verhuur of verkoop. Dit terwijl de opname per jaar slechts langzaam toeneemt. Vanaf 2007 laat de opname van bedrijfsruimte een terugval zien waardoor de markt nog ruimer wordt.

AANSLUITING VAN BESTAANDE AANBOD OP DE VRAAG

De voorwaarden voor het functioneren van een gecombineerde grond- en vastgoedmarkt zijn geschetst in paragraaf 2.4. Belangrijke voorwaarde voor het functioneren van een grond- en vastgoedmarkt is de aansluiting van het aanbod op de vraag. Indicatoren hiervoor zijn onder meer de kwaliteit van het bestaande aanbod en sluitende segmentatie van het aanbod. Eén zesde van het bestaande aanbod behoeft herstructurering. De Taskforce Noordanus (2008) heeft op basis van cijfers uit IBIS een inschatting gemaakt van de status van Nederlandse bedrijventerreinen en de herstructureringsopgave. Taskforce Noordanus geeft aan dat, door het onduidelijke begrippenkader van IBIS en de relatief grote groep onbekend, de cijfers als indicatief gezien moeten worden. Op basis van cijfers uit IBIS is ongeveer één derde deel van het bestaande aanbod aan bedrijventerreinen aangemerkt als verouderd zoals te zien in tabel 12 (THB 2008). Echter, op basis van aanvullend onderzoek door Buck Consultants International wordt de daadwerkelijke veroudering dat herstructurering behoeft geschat op 15.800 ha (16,3%).

Status	Aantal bedrijventerreinen	Bruto oppervlak	Netto oppervlak
Verouderd	1.061 (29%)	32.306 (33%)	24.441
Niet-verouderd	2.168 (60%)	55.203 (57%)	40.310
Onbekend	373 (10%)	9.573 (10%)	6.713
Totaal	3.602 (100%)	97.083 (100%)	71.465

Tabel 12. Veroudering bedrijventerreinen Nederland in 2007 (bron IBIS 2007, THB 2008)

Een bedrijventerreinen kan verouderd zijn of niet functioneren op verschillende deelgebieden. THB onderscheidt vier manieren van veroudering:

1. *Technisch*: veroudering van fysieke en niet-fysieke infrastructuur zoals slecht wegdek, ontbreken van openbaar vervoer, ontbreken van glasvezelnetwerk.

2. *Economisch*: Afname van de economische waarde van een terrein, bijvoorbeeld door de economische teruggang of incurant van bestaande panden.
3. *Ruimtelijk*: Verouderde inpassing in het landschap en inrichting van de lay-out van het terrein.
4. *Maatschappelijk*: Veroudering van het terrein door matige (sociale) veiligheid en leefbaarheidsaspecten voor een prettige werkomgeving
(bron: THB 2008)

Aanpak van het verouderd aanbod

Voor de aanpak van de verouderde bedrijventerreinen onderscheidt Taskforce Noordanus (2008) vier type herstructureringen. Deze zijn weergegeven in tabel 13.

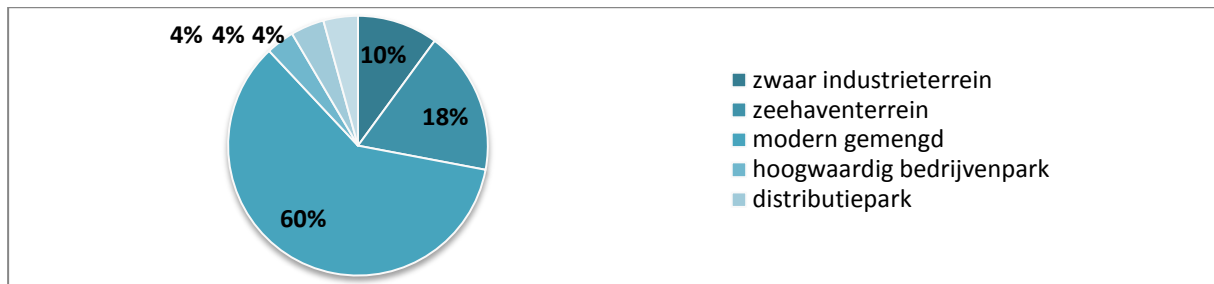
Type herstructurering	Ingreep in openbare ruimte en panden	Ingreep in infrastructuur en private kavels	Herontwikkeling en herinrichting van het terrein	Functie van het gebied
Facelift	Aanpak van openbare ruimte en het opknappen van panden.	Geen	Geen	Functie van bedrijventerrein blijft behouden
Revitalisering	Er worden forse ingrepen gedaan in de kwaliteit van het terrein. Zo worden infrastructuur, openbare ruimte en private kavels aangepakt.		Geen	Functie van bedrijventerrein blijft behouden
Zware revitalisering	Net als revitalisering worden forse ingrepen gedaan in de terreinkwaliteit. Ook worden hierbij delen van het terrein gesloopt en gesaneerd om vervolgens opnieuw bouwrijp te maken voor uitgifte. Dit is inclusief herinrichting en aanleg van infrastructuur en openbaar gebied.			Functie van bedrijventerrein blijft behouden
Herprofilering	Een zware vorm van revitalisering waarbij sprake is van functiewijziging naar een andere economische bestemming, zoals kantoren of winkels			Nieuwe werkbestemming
Transformatie	In tegenstelling tot herprofilering wordt het bedrijventerrein aan de voorraad onttrokken. Het terrein wordt herontwikkeld en heringericht om plaats te maken voor een niet-economische functie zoals wonen of groen.			Nieuwe niet-economische functie

Tabel 13. Type herstructurering bij verouderde bedrijventerreinen (bron: THB 2008, IBIS 2009)

Voor 15.800 ha bruto aangemerkt als verouderde bedrijventerreinen hebben het Rijk, provincies en gemeenten ingestemd met een herstructureringsopgave tot 2020 (Convenant bedrijventerreinen 2010). Op korte termijn (tussen 2009-2013) gaan het Rijk, provincies en gemeenten aan de slag met herstructurering van 6.500 ha bruto. Hier zal een inhaalslag gemaakt worden om de kwaliteit van de bedrijventerreinen terug te brengen op het gewenste niveau. Het streven van de overheid is zorgvuldig ruimtegebruik, voldoende segmentatie in de regio, voldoende kwalitatieve bedrijventerreinen, waarborgen van toekomstvastheid en een gedegen terreinbeheer (Convenant bedrijventerreinen 2010).

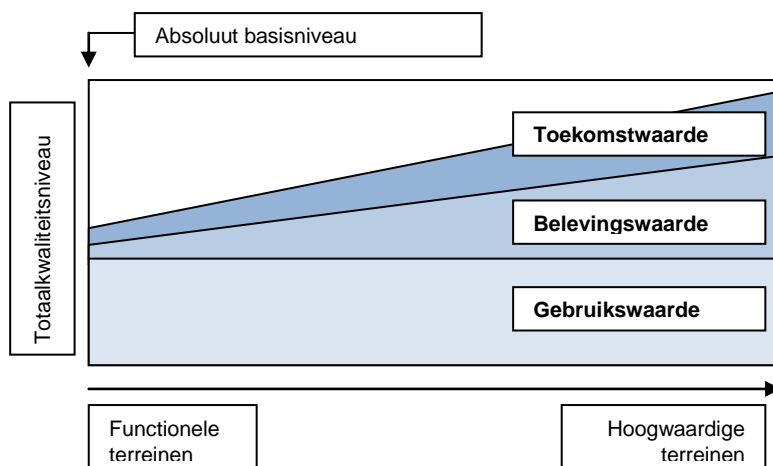
Profilering van bedrijventerreinen sluit beperkt aan op de markt

De overheid streeft naar een voldoende gesegmenteerd en kwalitatief aanbod van bedrijventerreinen in de regio. Dit vraagt om een nauwe samenwerking van gemeenten. Tot op heden is er weinig samenwerking geweest tussen lokale overheden (Van Dinteren 2009). Daar lijkt nu verandering in te komen gezien de recente beleidsontwikkelingen (zie paragraaf 4.1). Er is overstemming bereikt over samenwerking tussen overheden in het Convenant Bedrijventerreinen 2010. Gemeenten worden geacht via een gezamenlijke regionale planning een segmentatie op te stellen die past bij de regio-specifieke economische ontwikkeling. Vervolgens zijn gemeenten verantwoordelijk voor het handhaven en bewaken van deze segmentering in regionaal verband (Convenant Bedrijventerreinen 2010).



Figuur 16. Netto oppervlakte bedrijven naar type (bron: IBIS 2009).

Essentieel onderdeel in het creëren van een breed en gevarieerd aanbod in een regio is het neerzetten van een passende segmentatie van bedrijventerreinen. In bovenstaand figuur (16) is de verdeling van de huidige segmentatie weergegeven. Opvallend in figuur 16 is dat 60% van het oppervlaktebedrijventerreinen valt onder de categorie Modern Gemengd (IBIS 2009). Indien gekeken wordt naar de verdeling van terreinen in absolute aantallen blijkt zelfs dat 90% van de terreinen valt in de categorie Modern Gemengd (Dinteren 2009). De omvangrijke groep moderne gemengde bedrijventerreinen komt onder andere doordat de segmentatie slechts beperkt aansluit op de markt. Veel terreinen worden getypeerd als gemengd terrein door de verscheidenheid van kwaliteit en type bedrijven aanwezig op het terrein. De categorieën zoals gehanteerd in IBIS zijn in dat opzicht een mengeling van ruimtelijke kwaliteit, milieu en specifieke sectoren. Daarnaast zien gemeenten het niet zitten zich te conformeren aan één terreintype, omdat op deze manier onbedoeld bedrijven worden buitengesloten (Dinteren 2009). Uit onderzoek is gebleken dat vestigingseisen van ondernemers veranderen: ruimtelijke kwaliteit van gebouwen en de bedrijfsomgeving zijn een essentiële factor bij de keuze voor een nieuwe vestigingslocatie (BCI 2000, B&A 1998, Pellenbarg et al. 2005, Stec Groep & NVB 2005). In de ontwikkelingen naar een nieuwe, betere segmentatie wordt gekeken naar de mogelijkheid om terreinen in te delen aan de hand van kwaliteitsnormen, weergegeven in figuur 17.



Figuur 17. Segmentatie van bedrijventerreinen naar dimensies van ruimtelijke kwaliteit en kwaliteitsniveaus (bron: Dinteren 2008)

In een segmentatie naar kwaliteitsniveaus voldoet elk terrein aan een basisniveau van functionele kwaliteit (gebruikswaarde). Typering van terreinen wordt gemaakt aan de hand van de kwaliteit in belevingswaarde (inpassing in de omgeving, representativiteit) en toekomstwaarde (management en beheer). Hoogwaardige terreinen hebben een hoge mate van kwaliteit in gebruiks-, belevings- en toekomstwaarde. Voor investeerders en vastgoedbeleggers biedt een dergelijke segmentatie meer strategische mogelijkheden dan de oude segmentatie. Door het bepalen van het huidige kwaliteitsniveau van een terrein in combinatie met verwachte ontwikkelingen kan een inschatting worden gemaakt van het

toekomstige kwaliteitsniveau. Op basis van deze inschattingen kan worden ingespeeld op verschuivingen van kwaliteit. Denk aan een functioneel terrein met een hoge verwachtingswaarde: hier is een waardesprong te behalen door vroegtijdig te investeren.

4.3 INVESTERINGSEIGENSCHAPPEN VAN DE BEDRIJVENTERREINENMARKT

De ruimtelijke eigenschappen van de bedrijventerreinenmarkt werken door op het beleggingsprofiel. Schaarste of overaanbod in de ruimte zal invloed hebben op de waarde van de investeringen. In deze paragraaf wordt gekeken naar bedrijventerreinen en bedrijfsruimte als beleggingsobject. Belangrijke bronnen hierbij zijn ROZ/ IPD index, ASRE databank, DTZ Zadelhoff en Stec Groep & NVB.

INVESTERINGSPROFIEL VAN BEDRIJFSRUIMTE

In het beleggingsproces rondom het vaststellen van een vastgoedportefeuille komen verschillende zaken aan de orde zoals te zien in hoofdstuk 3. Denk aan beleggingsdoelstellingen, analyse van financiële markten, risicomanagement, performance management, toekomstvisie en portefeuille beheer (Gool et al. 2007). In dit proces zal ook een afweging tussen verschillende vastgoedsectoren gemaakt worden. Om het investeringsprofiel van bedrijfsruimte in kaart te brengen wordt gekeken naar de beleggingskarakteristieken, rendement-risicoverhouding, huur- en waardeontwikkeling en het investeringsvolume van bedrijfsruimte.

Beleggingskarakteristieken van bedrijfsruimte en bedrijventerreinen

Er wordt onderscheid gemaakt tussen vier verschillende vastgoedsectoren namelijk kantoren, woningen, winkels en bedrijfsruimten. Elke sector wordt gekenmerkt door een aantal specifieke beleggingskarakteristieken. Bij winkelcentra bijvoorbeeld speelt routing van het winkelend publiek een belangrijke rol. Net als voor andere sectoren gelden voor bedrijfsruimten een aantal algemene maar ook specifieke kenmerken:

- Relatief jonge beleggingscategorie: sinds enkele tientallen jaren is beleggen in logistieke en distributiecentra uitgegroeid tot een volwaardige beleggingscategorie. Ook beleggen in industriële panden gebeurt steeds professioneler.
- Grondwaarde en restwaarde van bedrijfsruimten zijn beperkt. Ondanks dat het grondcomponent van bedrijfsruimten doorgaans groter is dan bij andere typen vastgoed, is de grondwaarde lager. Ook de restwaarde van de opstal is doorgaans lager dan andere typen vastgoed. Dit maakt herontwikkeling minder lucratief en kansrijk.
- In geval van huur gaat het vaak om langlopende huurcontracten. De eindgebruiker heeft het vastgoed (indeling en constructie) afgestemd op het bedrijfsproces. Als tegenhanger is de kans op wederverhuur lager dan bij andere type vastgoed.
- Administratiekosten zijn relatief laag.
- In het algemeen zijn de exploitatiekosten laag. Eindgebruikers willen vrijheid in de bedrijfsvoering behouden en nemen exploitatiekosten als onderdeel van de bedrijfsvoering voor eigen rekening.
- De vrije markt voor bedrijfsruimten is beperkt doordat er veel gebruikers het pand in eigendom hebben.

(Bron: Gool et al. 2007)

Rendement-risicoverhouding van bedrijfsruimte

Om een indruk te krijgen van het verwachte rendement en risico van een vastgoedcategorie, kan gebruik worden gemaakt van historische reeksen van behaalde rendementen. Er wordt gebruik gemaakt van historische rendementsreeksen uit de Nederlandse vastgoedindex ROZ/IPD. In de inleiding van paragraaf 4.3 zijn kanttelingen gemaakt bij de reeks. Dit moet in acht worden genomen bij het beoordelen van de cijfers in tabel 14. In de tabel is te

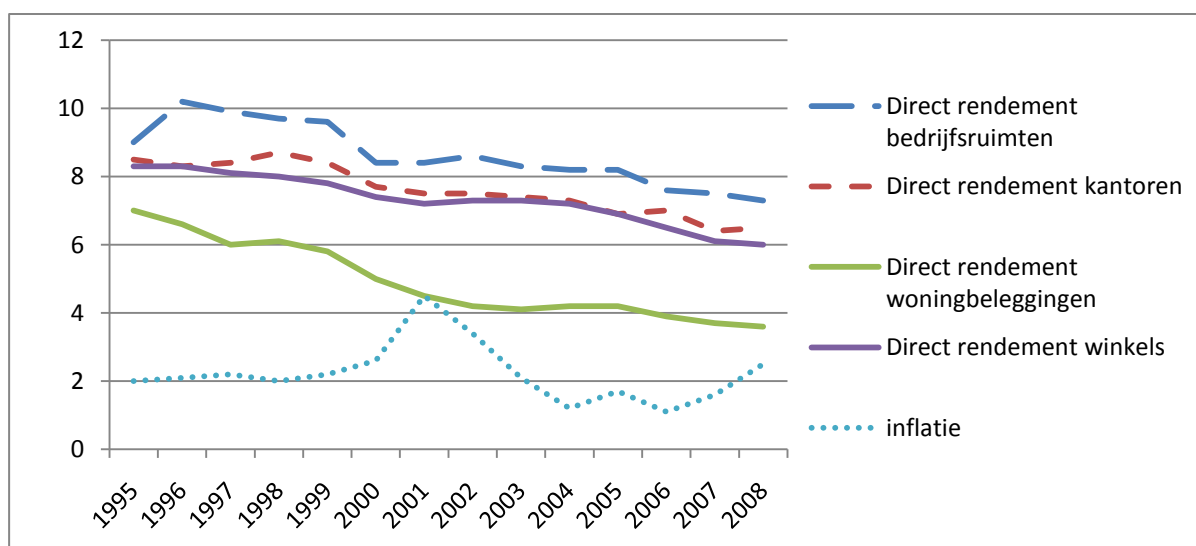
zien dat het langjarige gemiddelde rendement van bedrijfsruimten uitkomt op 10,9%. Het risico dat dit rendement afwijkt van het gemiddelde is 3,3%. Om te kunnen beoordelen hoe gunstig de verhouding tussen het rendement en risico is, zetten we dit af tegen een risicovrij rendement van 4,5%. Dit is vergelijkbaar met gemiddelde langjarige staatsobligaties (CBS 2010a). Door het verrekenen van risicovrij rendement met het gemiddelde rendement kan de Sharpe-ratio berekend worden. Hoe hoger dit getal, des te beter dit is voor de rendementsvergoeding voor het gelopen risico. In de tabel is af te lezen dat bedrijfsruimten in een reeks van 1995 tot en met 2008 een gunstig rendement-risicoverhouding vertonen van 1,9. Alleen winkelbeleggingen vertonen een betere verhouding met 2,6, het rendement is hetzelfde alleen is het gelopen risico lager.

	Bedrijfsruimten	Kantoren	Woningen	Winkels
Gemiddeld rendement	10,9%	9,7%	11,3%	10,9%
Risico (st.dev)	3,3%	4,2%	4,1%	2,5%
Rendement-risico verhouding (Sharpe ratio) ¹²	1,9	1,2	1,6	2,6

Tabel 14. Gemiddelde rendement en risico over historische reeksen 1995-2008 (Bron: ROZ/IPD 2010)

Directe rendement van bedrijfsruimte

De sterke rendement-risico verhouding van bedrijfsruimten is met name te danken aan een goed direct rendement. De huurinkomsten van bedrijfsruimtehuurders zijn op niveau terwijl exploitatielasten voor de belegger over het algemeen laag zijn. Dit resulteert in een relatief hoog direct rendement. In figuur 18 valt op dat het directe rendement van bedrijfsruimten vanaf 1995 boven andere vastgoedsectoren uitvalt. Gemiddeld genomen is het directe rendement over 1995 tot en met 2009 8,6%.



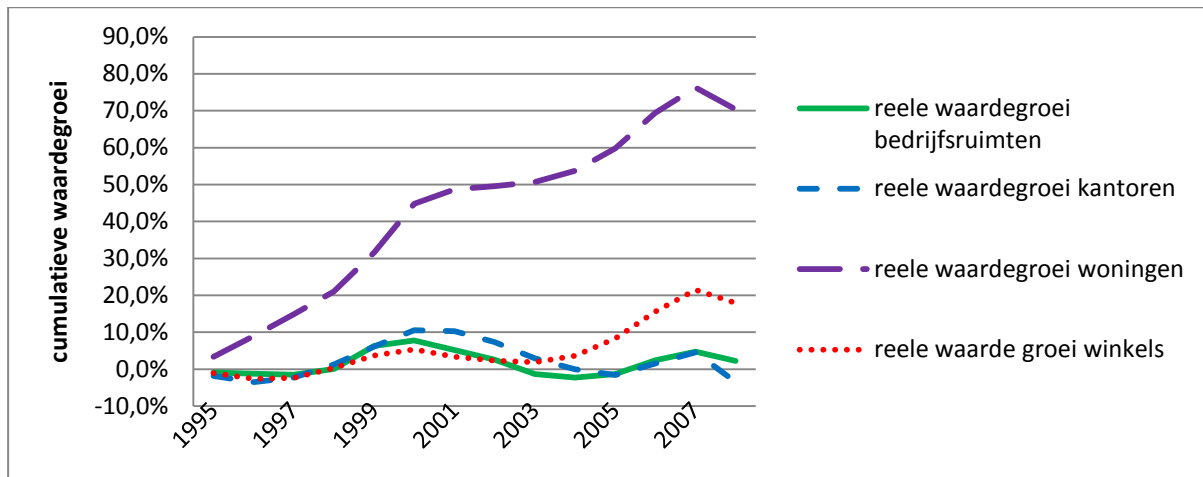
Figuur 18. Ontwikkeling van het directe rendement van vastgoedsectoren inclusief het verloop van de inflatie over periode 1995-2009 (Bron: ROZ/ IPD 2010)

Waardeontwikkeling van bedrijfsruimte

De waardegroei van bedrijfsruimten over de afgelopen jaren blijkt vergelijkbaar met de waardegroei van kantoren. In de jaren 1998-2002 en 2006-2008 hebben bedrijfsruimten een slechts kleine groei gekend. Over de hele periode (1995-2009) is de waardegroei gecorrigeerd

¹² Rendement-risico verhouding bij een risicovrij rendement van 4,5%. Berekening = (rendement -/- risicovrij rendement) / standaard afwijking. Zie paragraaf 2.2.3.

met inflatie op 1,6%. In verhouding met de andere vastgoedsectoren is dit relatief laag, met name woningen hebben de afgelopen jaren een hoge waardegroei gekend.



Figuur 19. aardeontwikkeling vastgoedsectoren 1995-2009 (Bron: ROZ/ IPD 2010)

Bruto-aanvangsrendementen van bedrijfsruimte

In het vierde kwartaal van 2009 liggen bruto-aanvangsrendementen voor de bedrijfsruimten rond de 9% (tabel 15). Het bruto-aanvangsrendement is opgebouwd uit een risicovrije rentevoet (zo'n 4 á 4,5%) plus een risico-opslag voor leegstand, debiteurenrisico en economische risico (Langens 2002). Beleggers en investeerders zien in bedrijfsruimten een hoger risico dan andere vastgoedcategorieën. Dit vertaalt zich in een hoger bruto-aanvangsrendement dan de andere sectoren zoals te zien in tabel 15. Voor woningen geldt de laagste BAR.

	Bedrijfsruimten	Kantoren	Woningen	Winkels
2009 Q4	8,2% - 9,8%	7,0% - 8,6%	5,2% - 5,7%	5,4% - 6,9%

Tabel 15. Bruto-aanvangsrendementen per vastgoedsector voor kwartaal 4 2009 (bron: DTZ Zadelhoff 2010b)

De afgelopen jaren zijn de aanvangsrendementen van bedrijfsruimten verder gestegen. De ondergrens van de aanvangsrendementen is tussen 2005 en 2009 nagenoeg op hetzelfde niveau gebleven voor zowel de Randstad als daarbuiten. De bovengrens van de BAR voor bedrijfsruimte tussen 2005-2009 is met 0,75 procentpunt gestegen voor Randstad en voor de rest van Nederland is er een stijging van 1,5 procentpunt.

Voor beleggers zijn de gevolgen van een hoge BAR tweeledig. Een hoog aanvangsrendement zorgt voor relatief lage aankoopwaardes van het vastgoed. Een hoge markt-BAR geeft aan dat beleggen in bedrijfsruimte een relatief groot risico kent. Het hoge risico vertaalt zich in de lage aankoopprijs, beleggers kunnen door een hoge BAR minder investeren in de aanschaf van het pand. De andere kant van de medaille is dat vastgoedprijzen relatief laag zijn. Een belegger hanteert een eigen aanvangsrendement naar gelang hoeveel risico een belegger voorziet. Indien het interne aanvangsrendement lager is dan het markt-BAR biedt dat investeringsmogelijkheden: de marktprijzen van vastgoed vallen lager uit dan de interne berekening.

	Randstad	Overig Nederland
2005	7,60% - 8,50%	7,80% - 9,00%
2006	7,25% - 8,25%	7,40% - 9,00%
2007	7,10% - 8,25%	7,20% - 9,00%
2008	7,65% - 9,00%	7,75% - 9,75%
2009	7,75% - 9,25%	7,75% - 10,50%

Tabel 16. Bruto-aanvangsrendementen voor bedrijfsruimte voor Randstad en overige Nederland 2005-2009 (Bron: DTZ Zadelhoff 2010b, bewerking NVB 2010).

INVESTERINGSVOLUME IN DE BEDRIJFSRUIMTEMARKT

Het investeringsvolume in de bedrijfsruimtemarkt is gebaseerd op directe vastgoedbeleggingen in Nederland over 2009 uit ROZ/IPD Vastgoedindex. Hierin valt op dat de categorie bedrijfsruimte klein is in verhouding tot andere vastgoedcategorieën. Slechts 2,6% van het totaal geïnvesteerd vermogen is geïnvesteerd in bedrijfsruimten met een totale waarde van iets meer dan 1 miljard euro. Ook in absolute aantallen bestaat de index uit slechts 127 objecten (zie tabel 17). Dit geeft een beperkt investeringsvolume op de beleggingsmarkt voor bedrijfsruimten.

Desondanks is het aantal fondsen met bedrijfsruimten (22) relatief hoog. Dit heeft er mogelijk mee te maken dat bedrijfsruimten een kleine percentage vervullen in de portefeuillediversificatie van multi-sectorale vastgoedfondsen. Daarnaast is het belangrijk te beseffen dat de ROZ/IPD index bestaat uit beleggingen van institutionele beleggers, terwijl de bedrijfsruimtemarkt een hoog percentage particuliere beleggingen kent.

	Kapitaalswaarde		Objecten	Fondsen
	x € miljoen	in %	aantal	aantal
Winkels	€ 10.409	26,7%	1.401	43
Kantoren	€ 8.011	20,6%	646	45
Bedrijfsruimten	€ 1.024	2,6%	127	22
Woningen	€ 18.437	47,3%	2.416	40
Overig	€ 1.079	2,8%	264	35

Tabel 17. Investeringsvolumes van vastgoedsectoren in Nederland over 2009 (bron: ROZ/IPD 2010).

GRONDPRIJZEN VOOR BEDRIJVENTERREINEN

Voor grondeigenaren zoals ontwikkelaars is een stijgende grondprijs een interessante indicatie voor een markt in ontwikkeling. Een prijsstijging betekent vraag naar grond en een hoge potentiële verkoopopbrengst. De grondprijs voor bedrijventerreinen is de afgelopen zeventien jaar gestegen. Gemiddelde is in Nederland de grondprijs voor nieuwe bedrijventerreinen met 175% gestegen tussen 1990 en 2007. In veel gevallen zijn grondprijzen zelfs verdubbeld of verdriedubbeld. In tabel 18 is de stijging per provincie weergegeven. Dit laat zien dat vraag naar nieuwe bedrijventerreinen aanhoudt. Reden voor deze prijsstijging is toegenomen commerciële waarde van bedrijfstvastgoed. Eindgebruikers hechten meer waarde aan de kwaliteit en uitstraling van het vastgoed en hebben ook meer financiële middelen beschikbaar voor huisvesting (Stec Groep 2008).

Opvallend in tabel 18 is te zien dat grondprijzen per provincie sterk uitlopen. Dit is te verklaren door de spreiding van de marktvrage over Nederland in kwaliteit, denk aan locatie, terreintype, omgevingskwaliteit en ligging ten opzichte van infrastructuur. Ook worden regionale verschillen steeds doordat gemeenten zelf verantwoordelijk zijn voor het grondprijnsbeleid (Stec Groep 2008).

De stijging van de grondprijs lijkt hoog, maar andere sectoren hebben afgelopen jaren een even grote of grotere procentuele stijging doorgemaakt. Transactiepreisen voor woningen bijvoorbeeld zijn verdrievoudig tussen 1990 en 2008. Stec Groep geeft aan dat met name in perifere regio's de grondprijs voor bedrijventerreinen laag is. In sommige regio's in de grondprijs lager dan de grondwaarde, wat betekent dat gemeenten minder vragen voor de grond dan deze eigenlijk waard is (Stec Groep 2008),

Provincie	In 1990 (in €/m ²)	In 2007 (in €/m ²)	Prijsstijging (in %)
Gelderland	€29	€121	317%
Noord-Brabant	€32	€118	268%
Flevoland	€27	€72	167%
Limburg	€27	€80,5	198%
Utrecht	€61	€193	216%
Zuid-Holland	€74	€216	191%
Drenthe	€20	€51,5	157,5%
Groningen	€16	€38,5	140%
Overijssel	€26	€63,5	144%
Noord-Holland	€58	€104	79%
Zeeland	€28	€63,5	126%
Friesland	€20	€40	100%

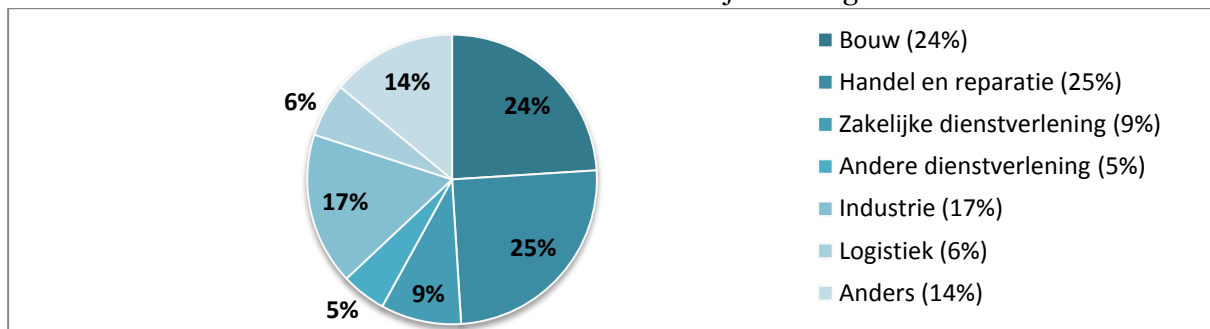
Tabel 18. Historische prijsstijgingen van grond voor bedrijventerreinen (bron: IBIS 2009, Stec 2010)

HUURDERS VAN BEDRIJFSRUIMTE

Voor vastgoedbeleggers is de huurmarkt een belangrijke markt. Dit is de directe afzetmarkt van panden in de beleggingsportefeuille. In deze paragraaf wordt gekeken naar gebruikers van bedrijfsruimten, type activiteiten, verhouding tussen koop en huur en de kwaliteit van huurders.

Type gebruikers naar sector

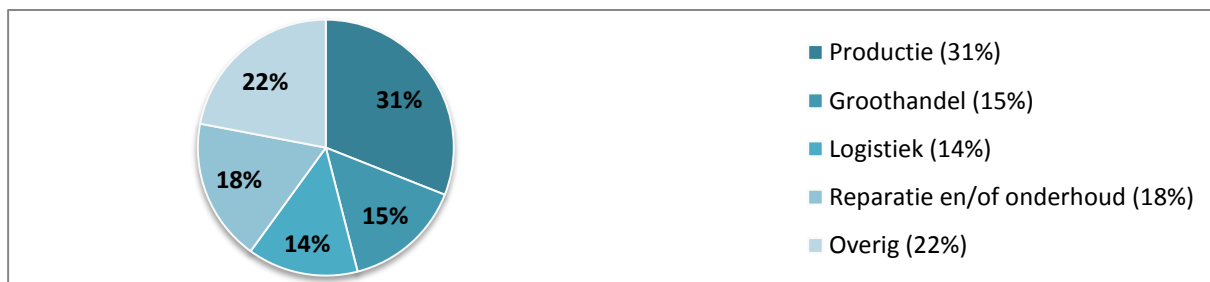
Van de bedrijfsruimtegebruikers domineren de sectoren handel en reparatie, bouw en industrie zoals te zien in figuur 25. In 2005 zijn deze sectoren gezamenlijk goed voor 66% van het aantal bedrijfsruimtegebruikers. Er zijn weinig sectoren actief in de dienstverlening (14%), deze bedrijven zijn veelal kantoorgebruikers. Onder de groep van andere gebruikers vallen onder andere ICT gebruikers (Stec Groep & NVB 2005). Opvallend is dat logistieke dienstverleners slechts 6% uitmaken van de totale bedrijfsruimtegebruikers.



Figuur 25. Bedrijfsruimtegebruikers per sector naar aantal bedrijven (bron: Stec Groep & NVB 2005).

Type gebruikers naar hoofdactiviteit

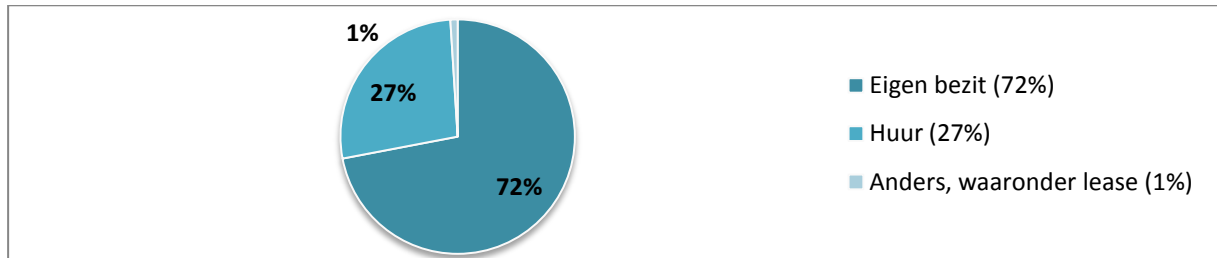
Onderverdeeld naar hoofdactiviteit van bedrijfsruimtegebruikers zijn de belangrijkste activiteiten productie met 31% van de bedrijven en groothandel en logistiek (samen 29%). Daarna komen overige activiteiten (22%) die bestaan uit meer dienstverlenende activiteiten zoals hoofdkantoor, call center of research & development. De groep van overige activiteiten zijn voornamelijk kantoorgerelateerde activiteiten.



Figuur 26. Bedrijfsruimtegebruikers per hoofdactiviteit naar aantal bedrijven (bron: Stec Groep & NVB 2005).

Verhouding koop/huur

De huurmarkt bij bedrijfsruimte is betrekkelijk klein zoals te zien is in figuur 27: slechts 27% van de bedrijfsruimte gebruikers huurt een pand. Van de eindgebruikers heeft 72% de bedrijfsruimte in eigendom. De overige groep (1%) heeft andere contract vormen waaronder lease (Stec Groep & NVB 2005). Van de huurpanden is een groot deel logistieke panden. Logistieke panden zijn courant en door meerdere bedrijven te gebruiken. De verhuurders zijn vaak lokale beleggers of familie (circa 92%). In slechts 8% van de gevallen verhuurt een professionele belegger een bedrijfsruimte (Stec Groep & NVB 2005). Hierin verschilt de bedrijventerreinenmarkt duidelijk van andere vastgoedmarkten zoals de winkel- en kantorenmarkt waar het een verhouding gebruikelijker is zoals 40% koop en 60% huur (Ministerie van Economische Zaken 2006).



Figuur 27. Verhouding tussen huur en koop van bedrijfsruimten (bron: Stec Groep & NVB 2005).

4.4 CONCLUSIE: RUIME EN CONVENTIONELE BEDRIJVENTERREINEN-MARKT MET KANSRIJK INVESTERINGSPROFIEL

Als onderdeel van de overheidsagenda Mooi Nederland zijn bedrijventerreinen een aandachtspunt in het ruimtelijke ordeningsbeleid. De Taskforce Bedrijventerreinen onder leiding van Peter Noordanus heeft de problematiek in kaart gebracht en strategische lijnen uitgezet voor het aanpakken van deze problematiek. Eén van de strategische lijnen is de 'verzakelijking' van de bedrijventerreinenmarkt. Verzakelijking richt zich op het professionaliseren van de bedrijventerreinen, dit betekent het creëren van een bedrijventerreinenmarkt inclusief bijhorende commerciële voorwaarden voor voldoende risicovoorzieningen en rendement. Het Rijk, provincies (IPO) en gemeenten (VNG) hebben gezamenlijk afspraken gemaakt over de afstemming en definities rondom planning en kwaliteit van bedrijventerreinen. Vanuit overheden is een duidelijke ambitie en een streefbeeld neergezet over de toekomst van bedrijventerreinen. Dit is een positieve ontwikkeling naar een volwassen bedrijventerreinenmarkt. Keerzijde is dat het slechts een bestuurakkoord betreft en dat er (nog) geen dwingende afspraken zijn gemaakt.

Gezien de traditionele rolverdeling bij de realisatie en het beheer van bedrijventerreinen is de betrokkenheid van professionele vastgoedontwikkelaars en beleggers niet aanwezig. In de verschuiving van de bedrijventerreinenmarkt naar een zakelijke grond- en vastgoedmarkt past een inzichtelijk en professioneel ontwikkelings- en beheersproces. De deelname van vastgoedbeleggers in deze markt om deze verschuiving te ondersteunen is gewenst maar vereist ook pionering door de geringe marktervaring.

De geringe betrokkenheid van professionele vastgoedpartijen is ook af te lezen uit het bezit van bedrijventerreinengrond. Driekwart (77%) van de onbebouwde grond met bestemming bedrijventerreinen is in handen van gemeenten. Het overige deel zijn private partijen inclusief ondernemers, projectontwikkelaars en ontwikkelende aannemers. Het is onverstandig in de huidige markt deze grond uit te geven voor bedrijvigheid. In jaren 2000-2008 is ruim 7.300 ha bedrijventerreinen toegevoegd tot een totaal van 73.700 ha netto, verdeeld over 3.700 terreinen. Deze voorraad lijkt te voldoen in de vraag naar

bedrijventerreinen in 2020 en 2040. Ook het aanbod in bedrijfspanden is vanaf 2001 enorm gestegen terwijl de opname aan bedrijfspanden niet mee is gestegen. Kwantitatief gezien, in oppervlakte grond en vastgoed, oogt de bedrijventerreinenmarkt als een ruime en aanbodgeoriënteerde markt. Echter, de staat van de ruimtemarkt is lastig te bepalen: de kwaliteit van het aanbod is wisselend. Zo'n 16% van de voorraad bedrijventerreinen is verouderd en toe aan herstructurering. Ook de segmentatie van terreinen sluit slecht aan op de markt. Dit is een zeer brede en niet eenduidige categorisering waarbij 60% van het totale oppervlak gerekend wordt onder gemengde bedrijventerreinen. In absolute aantallen is dit zelfs 90%.

Beleggingen in bedrijfsruimten zijn gering in vergelijking met de totale vastgoedbeleggingsmarkt. Slechts 2,6% van de directe vastgoedbeleggingen zijn door professionele beleggers geïnvesteerd in bedrijfsruimten. Op basis van deze beleggingen laten bedrijfsruimten een gunstig rendement-risicoverhouding zien: de Sharp-ratio is van bedrijfsruimten hoger dan woningen en kantoren. Alleen winkelruimte toont een betere Sharp ratio. Dit is vooral te danken aan het hoge directe rendement door een hoog inkomenscomponent en relatief lage exploitatiekosten. De waardeontwikkeling van bedrijfsruimten, het indirecte rendement, blijft achter ten opzichte van andere vastgoedsectoren.

5. BELEGGINGSFONDS IN BEDRIJVENTERREINEN

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de mogelijkheden van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen. Dit gebeurt via interviews. In paragraaf 5.1 en 5.2 wordt de methodologie en opzet behandeld. In paragraaf 5.3 worden de interviewresultaten behandeld.

5.1 METHODOLOGIE

Via empirisch onderzoek wordt geprobeerd antwoord te geven op de onderzoeksvraag zoals opgesteld in hoofdstuk 1. Deze luidt: *aan welke randvoorwaarden op strategisch niveau moet een beleggingsfonds in bedrijventerreinen voldoen om een aantrekkelijke belegging te zijn voor professionele vastgoedbeleggers?* Tijdens het onderzoek wordt vanuit het oogpunt van een belegger ingegaan op de mogelijkheden om via een beleggingsfonds te investeren in meerdere bedrijventerreinen.

Belangrijke kenmerken van het onderwerp met betrekking tot het uitvoeren van het onderzoek zijn:

- Beleggen in meerdere bedrijventerreinen via een beleggingsfonds is nieuw en pionerend;
- Als gevolg van het nieuwe karakter zijn er geen trackrecords over rendementprestaties beschikbaar;
- Er is weinig literatuur of publicatie beschikbaar toegespitst op het onderwerp;
- Er is veel dynamiek in de bedrijventerreinenmarkt op het gebied van beleidsvorming en marktontwikkelingen.

Interviews met professionele beleggers

Als onderzoeksmethode is gekozen voor semigestructureerde interviews met professionele vastgoedbeleggers. Er is gekozen voor kwalitatief onderzoek in de vorm van interviews vanwege een aantal redenen. Allereerst vanwege het nieuwe karakter van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen. Er zijn geen trackrecords of prestatiegegevens beschikbaar over een fonds in bedrijventerreinen, immers een dergelijk fonds bestaat niet. Dit maakt een betrouwbare kwantitatieve analyse niet mogelijk. Daarnaast is de markt voor bedrijventerreinen volop in beweging. Door alle huidige economische verschuivingen en beleidsveranderingen kan het marktbeeld van de bedrijventerreinenmarkt op lange termijn verschuiven. Aangezien beleggen in vastgoed een investering is voor lange termijn, is het verstandig rekening te houden met toekomstige marktontwikkelingen. Door experts te interviewen kunnen zij rekening houden met een inschatting van de markt door hun ervaring en deskundigheid.

Er is bewust gekozen voor semigestructureerde interviews. Bij een gestructureerde dataverzameling staat vast welke gegevens verzameld gaan worden. Het is in dat geval mogelijk gerichte vragen te stellen (Baarda & Goede 2001). Door een semigestructureerde opzet te gebruiken worden gerichte en toch open vragen gesteld, om zo de geïnterviewden meer ruimte te bieden in het geven van antwoorden. Door het open karakter is het daarnaast mogelijk om belangrijke zaken aan te halen of om een visie te geven.

De vragenlijst is toegevoegd in bijlage A.

Selectiecriteria interviews

Via interviews met professionele vastgoedbeleggers wordt beoordeeld op welke manier een beleggingsfonds in bedrijventerreinen een aantrekkelijke belegging is. Dit is een essentieel onderdeel van de hoofdonderzoeksvraag. Vanwege het nieuwe karakter van het onderwerp zijn 16 interviews afgenomen. Dit aantal interviews is noodzakelijk om validiteit en wetenschappelijke betrouwbaarheid van het onderzoek zo hoog mogelijk te houden.

Desondanks geven 16 interviews slechts een indicatie van de visie van professionele vastgoedbeleggers. De selectiecriteria voor de geïnterviewde zijn als volgt:

- Geïnterviewden zijn professionele vastgoedbeleggers of deskundigen over vastgoedbeleggen. Professioneel wil zeggen dat vanuit de bedrijfsvoering vastgoedinvesteringen primair bedoeld zijn als beleggingen;
- Geïnterviewde partijen kunnen betrokken zijn op alle beleidsniveaus van vastgoedbeleggen: strategisch, tactische of operationeel. Wel zijn de interviewvragen op strategisch niveau ingestoken;
- Er is een duidelijke affiniteit en betrokkenheid met bedrijfsruimten en bedrijventerreinen. Dit wil zeggen dat geïnterviewde partijen actief beleggen in bedrijfsruimten of dit in het verleden hebben gedaan. Of partijen overwegen bedrijfsruimte en/ of bedrijventerreinen als toekomstige belegging.

Een volledig overzicht van geïnterviewde partijen is te vinden in bijlage B.

Bronvermelding en verwijzingen in de resultaten

In de interviewresultaten (§5.3) wordt regelmatig verwezen naar uitspraken en bevindingen die specifiek afkomstig zijn van één of meerdere partijen. Om de resultaten leesbaar en overzichtelijk te houden zijn bronvermeldingen via nummering geplaatst tussen vierkante haakjes, bijvoorbeeld [1]. Deze nummering verwijst en correspondeert met de afgenomen interviews. De nummering van de interviews is te vinden in bijlage B.

Per onderwerp is geprobeerd het gemeenschappelijke beeld van de groep geïnterviewde partijen weer te geven. Uitspraken of beweringen die ondersteund werden door één of meerdere van de partijen worden vermeld met een bronverwijzing (bijvoorbeeld [12]). In feite geldt dat hoe meer bronverwijzingen zijn toegepast bij een onderwerp, des te meer partijen deze bewering ondersteunen. De consensus over een onderwerp is indirect af te lezen aan de frequentie van bronverwijzingen.

5.2 VERWACHTINGEN

Aan geïnterviewden zijn een aantal beknopte verwachtingen voorgelegd over een beleggingsfonds in bedrijventerreinen. Dit is in feite een hypothese over de vormgeving van een beleggingsfonds in meerdere bedrijventerreinen. De verwachtingen zijn een uitwerking van de variabelen zoals geschetst in het conceptueel model (zie hoofdstuk 1) samen met de bevindingen uit hoofdstukken 2, 3 en 4. De belangrijke bevindingen zijn:

- Hoofdstuk 2: het raamwerk van instituties op de bedrijventerreinenmarkt is bepalend voor de werking en kosten van de bedrijventerreinenmarkt te doorgronden;
- Hoofdstuk 3: het is van belang om voldoende risicoreductie te creëren door spreiding in volume en geografische spreiding;
- Hoofdstuk 4: Bij de allocatie dient rekening gehouden te worden met een ruime bedrijventerreinenmarkt met provinciale en zelfs regionale verschillen in marktverhoudingen en kwaliteit.

Opzet

De opzet van het beleggingsfonds is via een beleggingsinstelling te investeren in Nederlandse bedrijventerreinen. Beleggen in bedrijventerreinen betekent investeren in grond en opstallen in een aaneengesloten bedrijventerreinen om deze vervolgens te exploiteren en beheren.

Het doel van het beleggingsfonds:

- Creëren van een hoog direct rendement door te richten op stabiele huurstromen.
- Sturen op indirect rendement via waardestijging en toekomstvastheid van de bedrijventerreinen inclusief het vastgoed.

Stijl en rendement-risicoprofiel:

- Positioneren in een core-profiel;
- Beperkt financieren met vreemd vermogen;
- Objecten worden lang vastgehouden met minimale acquisitie/dispositie;
- Closed-end fonds met vaste looptijd.

Omvang en allocatie

- Spreiding over 15 tot 20 Nederlandse bedrijventerreinen voor voldoende risicoreductie;
- Terreinen zijn geheel of gedeeltelijk in bezit met een minimale grootte van 15 ha aaneengesloten terrein;
- Focus op terreinniveau ligt op relatief jonge distributieparks, hoogwaardige terreinen en gemengde bedrijventerreinen;
- Focus op pandniveau ligt op de courante segmenten zoals light industrial, logistiek, gestandaardiseerde bedrijfshallen en kantoorachtige bedrijfsruimte.

5.3 RESULTATEN INTERVIEWS

De affiniteit onder geïnterviewde beleggers met bedrijfspvastgoed en bedrijventerreinen is groot. Alle respondenten hebben duidelijke opvattingen en een visie over de markt voor bedrijventerreinen. Ook denken zij graag mee over oplossingen en kansen in deze markt. Dit betekent niet dat alle partijen ook daadwerkelijk actief beleggen in bedrijfspvastgoed. Naast beleggers is gesproken met IVBN (brancheorganisatie) en Stec Groep (advies- en onderzoeksbureau) over markt- en beleidsontwikkelingen voor de markt van bedrijfspvastgoed en bedrijventerreinen.

Grofweg kunnen de geïnterviewde beleggers verdeeld worden in twee groepen. In het algemeen investeren grotere en breed georiënteerde beleggers - met meer dan één miljard euro geïnvesteerd vermogen in meerdere vastgoedsectoren - niet of relatief beperkt in bedrijfspvastgoed. Denk aan partijen zoals Mn Services, ASR Vastgoed Vermogensbeheer, Protego Real Estate Investors en Wereldhave. Bedrijfspvastgoed als beleggingscategorie heeft daar geen prioriteit. Toch zijn er ook enkele breed georiënteerde beleggers actief in bedrijfspvastgoed (waarvan een aanzienlijk aandeel logistiek vastgoed) zoals ING REIM, Syntrus Achmea en MeesPierson.

De andere groep beleggers, zijn beleggers die actief investeren in bedrijfspvastgoed met een duidelijk specialisme. Deze beleggingsorganisaties en -fondsen in bedrijfspvastgoed hebben een duidelijke focus op bepaalde segmenten van de markt zoals logistiek- en distributiecentra, bedrijfsverzamelgebouwen of geïntegreerde huisvestingsvraagstukken. Denk aan partijen als EurIndustrial, VALAD, Kadans Vastgoed, Somerset Real Estate, Ormix.

De interviewresultaten worden behandeld aan de hand van de volgende onderwerpen:

- Voor- en nadelen van bedrijfspvastgoed als beleggingscategorie;
- Kansen voor de invulling van een beleggingsfonds;
- Risico's bij een beleggingsfonds;
- Karakteristieken en structuur van het fonds;
- Financiële aspecten.

VOOR- EN NADELEN VAN BEDRIJFSVASTGOED ALS BELEGGINGSCATEGORIE

Bedrijventerreinen als zodanig worden niet gezien als een aparte beleggingscategorie, het gaat dan om bedrijfspvastgoed als beleggingscategorie. Indien wordt gesproken over beleggen in bedrijventerreinen wordt bedoeld op beleggen in grond én bedrijfspvastgoed aanwezig op bedrijventerreinen.

Voordelen van beleggen in bedrijfstvastgoed

- *Bedrijfstvastgoed kent een hoog direct rendement.*

Op de lange termijn behaalt bedrijfstvastgoed goede rendementen uit huurinkomsten gepaard met een stabiele huurontwikkeling [12][3]¹³. Sterke cashflows worden gezien als de kern van een goed rendement op de investering. Relatief gezien heeft bedrijfstvastgoed een sterke inkomenscomponent ten opzichte van de vermogenscomponent. Dit geeft de mogelijkheid voor het behalen van een hoog aanvangsrendement [16].

- *Er is een hoge toegevoegde waarde van een professionele belegger.*

Het feit dat weinig professionele beleggers actief zijn op de bedrijfsruimtemarkt wordt door enkele beleggers gezien als een kans. Met name actieve en gespecialiseerde beleggers in bedrijfsruimte zien hierin een niche. Het is een relatief jonge beleggingscategorie waar op veel locaties een slag is te slaan in professionaliteit [13]. Zo kan investeren in herstructureringsgebieden leiden tot enorme waardesprongen [1]. Ook is de waardetoevoeging aan het vastgoed via management hoog. Denk aan aanpakken van leegstand, bedienen van huurderbehoefte, wegwerken van achterstallig onderhoud. Dit leidt tot een upgrade van het vastgoed. Bij bedrijfstvastgoed is nog veel investeringsruimte voor toekomstige kwaliteit [12].

- *Kans om te investeren in een extra asset class.*

Institutionele en breed georiënteerde beleggers kijken in tijden van economische recessie en herstel kritisch naar hun huidige beleggingen zoals woningen, kantoren en winkels. Optie tot beleggen in bedrijfstvastgoed is een aanvulling op de totale portefeuille, met name omdat bedrijfstvastgoed een ander rendement-risicoprofiel heeft. Dit vergroot de portefeuillespreiding wat leidt tot risicoreductie [5][6][7]. Daarnaast geeft het mogelijkheden voor het mixen van functies in één gebied. In een gebiedsgerichte aanpak kan via het mengen bedrijfstvastgoed met andere vastgoed de leefbaarheid en dynamiek worden vergroot [16]. Toch speelt de beheersbaarheid en expertise van bedrijfstvastgoed een belangrijk rol. Uitbreiden van de portefeuille door te beleggen in bedrijfstvastgoed vereist een bedachtzaam beleggingsmodel [14].

- *Via bedrijfstvastgoed beleggen in een sterk onderdeel van de Nederlandse economie.*

Logistieke dienstverleners en ondernemers in het midden- en kleinbedrijf vormen een belangrijk onderdeel van de Nederlandse economie. Beleggers die kansen zien in dit segment kunnen investeren in bedrijfstvastgoed [5]. Ondernemers in het MKB bieden spreiding over veel regiovast huurders in verschillende sectoren wat het leegstandsrisico en de conjunctuurgevoeligheid verkleint [12]. Logistieke dienstverleners blijken langjarige betrouwbare huurders met grote financieringsbehoefte [3]. Veel ondernemers willen zich concentreren op hun primaire bedrijfsvoering (*core business*) waarbij vastgoed van de ondernemingsbalans gehaald wordt. Via Sale & Leaseback constructies kunnen beleggers inspringen op deze huisvestingsvraag [1][4].

- *De hoge grond component van bedrijfstvastgoed is een waardevaste investering.*

Gebruikers van bedrijfsruimte hebben doorgaans behoefte aan veel grond, denk aan enkellaagse bedrijfspanden met buitenopslag en ruimte voor laden en lossen. Investeren in grond is waardevast. Ondanks lage grondprijzen behoudt grond op goede locaties haar waarde [1][13].

¹³ In de interviewresultaten wordt regelmatig verwezen naar uitspraken en bevindingen die specifiek afkomstig zijn van één of meerdere partijen. Bronvermeldingen zijn gemaakt via nummering geplaatst tussen vierkante haakjes. Bijvoorbeeld [1]. De nummering van de interviews is te vinden in de bijlagen.

Nadelen van beleggen in bedrijfstvastgoed

- Waardestijging en waardevastheid van bedrijfstvastgoed is laag.

Een belegger zal proberen tijdens de looptijd waarde toe te voegen aan het vastgoed zodat bij het moment van verkoop deze in waarde is gestegen [11]. De waardestijging van bedrijfstvastgoed is echter laag of soms zelfs negatief [4]. De economische en technische kwaliteit schommelt veel per terrein en per bedrijfsgebouw [10]. Het risico van waardedaling van het vastgoed tijdens de looptijd verkleint de aantrekkelijkheid van het investeren in bedrijfstvastgoed.

- Wederverhuurbaarheid van bedrijfspanden is kleiner dan in andere vastgoedsectoren.

Er is in de afgelopen jaren meer standaardisatie gekomen in bedrijfstvastgoed, vooral nieuw gerealiseerde bedrijfshallen en logistieke centra zijn gebouwd volgens uniforme richtlijnen [3]. Desondanks zijn bedrijfsruimtegebruikers actief in veel verschillende sectoren en activiteiten waardoor verschillen in bedrijfspanden blijven bestaan. Bedrijfstvastgoed is in dat opzicht geen eenduidig beleggingsproduct [16].

- De beleggingsmarkt van bedrijfstvastgoed is klein.

Waar sommige partijen juist voordelen zien in een kleine beleggingsmarkt door nichekansen en waardestijging, zien andere beleggers een vergroot afzetrisico. Met name de grotere breed georiënteerde beleggers zien een risico bij het afstoten van bedrijfstvastgoed. Het afstoten van een fonds in zijn geheel aan een andere belegger gaat zeer moeizaam in een dergelijk kleine beleggingsmarkt [12].

- Kwantitatief overaanbod op de markt voor bedrijfsruimte en bedrijventerreinen.

Het aanbod aan bedrijventerreinen en het aanbod aan bedrijfsruimte is qua vierkante meters voldoende om te voorzien in de vraag naar bedrijfshuisvesting. Netto gezien is er geen ruimte om nieuwe bedrijfsruimte toe te voegen. In dat opzicht is de bedrijfsruimtemarkt van een uitbreidingsmarkt naar een vervangingsmarkt gegaan [5][10]. Kwalitatieve vraag is er nog wel, hier is zelfs een mismatch van vraag en aanbod. Veel bestaande bedrijventerreinen inclusief het vastgoed voldoen kwalitatief niet aan de behoefte van gebruikers en investeerders [10].

- Bedrijfstvastgoed als beleggingscategorie is intransparant.

Net als vastgoed in het algemeen heeft bedrijfstvastgoed een intransparant karakter. De omvang van de index van ROZ/ IPD is relatief klein en er is meer behoefte aan informatie over rendement, waardeontwikkeling, huren en yields [5]. Ook worden kleine en middelgrote bedrijfshallen vaak gekenmerkt door een sterke lokale markt [15]. Beheer van deze kleine en middelgrote bedrijfshallen gaat doorgaans gepaard met intensief property management.

KANSSEN VOOR DE INVULLING VAN BELEGGINGSFONDS

Beleggen in bedrijventerreinen heeft, net als ander onroerend goed, drie sleutel-elementen. Op deze punten zal een belegger een potentiële belegging beoordelen [1]. Deze drie elementen zijn:

1. Aankoop van het object, dit is de initiële investering;
2. Verkoop van het object, ook wel de exit van de belegging;
3. Tussentijdse vergoeding, in de vorm van huurinkomsten.

Vorgelegd aan geïnterviewde beleggers is de opzet zoals weergegeven in paragraaf 5.2. Nadruk van het beleggingsfonds is op nationaal niveau te investeren in meerdere bedrijventerreinen of delen van bedrijventerreinen.

Geografische allocatie

In theorie zou een beleggingsfonds van bedrijventerreinen landelijk of idealiter zelfs in West-Europa gespreid moeten worden [6][7]. Spreiding over meerdere regio's of zelfs meerdere landen geeft een optimale risicoreductie [5][16]. Wil dit mogelijk zijn, zal net als logistiek ook het andere deel bedrijfsvastgoed zich moeten professionaliseren en ontwikkelen naar toplocaties [4]. Het neerzetten van een uniek waardecomponent is belangrijk voor bedrijvenlocaties, zonder onderscheidend vermogen zijn bedrijven snel geneigd weg te trekken [6][7][16].

Toch zal in eerste instantie geconcentreerd moeten worden op regio's met veel economische activiteit en een goede bereikbaarheid [10][14]. Deze regio's behouden hun waarde door de sterke locatie, dit leidt automatisch tot waardebehoud van het vastgoed [4]. Vertaald naar Nederlandse regio's geven beleggers aan hun focus te leggen op de Randstad en goed bereikbare *hotspots* door heel Nederland, denk aan Breda, Tilburg, Venlo en Nijmegen [3][10][12]. De Randstad heeft een hoge economische activiteit en heeft de grootste relatieve schaarste aan grond [1][13]. De concurrentie van het aanbod is hoger en de kans op nieuwe gronduitgifte het kleinst. Ook bedrijvigheid rondom infrastructurele knooppunten – zogeheten hotspots - blijven sterke locaties door hun continue dynamiek en hoge bezettingsgraad [4].

Volumes en schaalniveaus van bedrijventerreinen

Met het oog op risicoreductie is spreiding onder 10 tot 15 objecten acceptabel [15]. Voor het behalen van maximale risicoreductie is spreiding onder meer dan 20 objecten gewenst [16]. Bij beleggen in bedrijventerreinen kunnen afzonderlijke huurders gezien worden als objecten maar ook terreinen als geheel kunnen worden gezien als objecten. In feite creëert men zo spreiding op spreiding [1]. Echter, panden op één terrein renderen wel vergelijkbaar waardoor spreiding onder verschillende terreinen zeker noodzakelijk is [16].

Door het vernieuwende en pionerende karakter van een beleggingsfonds in bedrijventerrein zal regionaal gestart moeten worden met beleggen in enkele terreinen in één regio. Dit in plaats van onmiddellijk landelijk te investeren. Door te richten op één regio in een van de genoemde focusgebieden kan worden ingespeeld op het neerzetten van een regionaal aanbod met voldoende schaarste en marktwerking [5]. Bij de selectie van geschikte terreinen is het wenselijk te richten op middelgrote en grote terreinen van minimaal 20 tot 30 hectare [16]. Vanaf deze schaalomvang zijn terreinen goed te profileren en minder gevoelig voor nieuwe gronduitgifte. Bij middelgrote en grote terreinen komt de meerwaarde van een geclusterde bedrijfslocatie het beste tot zijn recht, dit geldt voor gebruikers, beleggers, gemeente en eventueel andere stakeholders. Door de schaalgrootte kan adequaat worden geïnvesteerd in infrastructuur, onderhoud en voorzieningen in een mate waarin dat afzonderlijk voor ondernemers niet aantrekkelijk is. Denk aan het opzetten van hoogwaardig openbaar vervoer [16].

Sterke vertegenwoordiging van een belegger op één bedrijventerrein biedt kansen voor management en geeft sturing aan het gehele terrein. Bij een terrein in één hand heeft een investeerder vergaande invloed op zaken als de infrastructuur, buitenruimte, gevelaanzicht, verlichting en veiligheid. Bij actief management zal dit leiden tot een hoge kwaliteit van het terrein en het vastgoed [6][7][11]. Het is echter voor beleggers in de huidige bedrijventerreinenmarkt te risicovol om als enige partij een heel bedrijventerrein te bezitten. Deelbezit is voor een belegger een meer geschikte optie. Daarbij speelt mee dat tijdens het opstarten fondsspreiding zwaarder weegt dan de managementvoordelen [16]. Een mogelijkheid is te kijken naar het opsplitsen van het terrein in deelgebieden of kwadranten. Voorwaarde is een aangesloten deel van het bedrijventerreinen van minimaal één of twee

hectares. Dit in verband met de beheersbaarheid van vastgoed en huurders. Ideaal zou een deel zijn van 10 tot 15 ha, dit vergroot de beheersbaarheid en spreiding onder huurders [1][4].

Type en leeftijd van bedrijventerreinen

Bedrijventerreinen die gericht moeten worden op gemengde terreinen met verschillende gebruikers in meerdere sectoren hebben de voorkeur van beleggers. Dit is goed voor risicospreiding en minder gevoelig voor economische fluctuaties van één sector. Wel moet de belegger alert zijn op overlast bij gebruikers onderling [12]. Voor het kiezen van terreinen is kwaliteit het belangrijkste argument. Dat wil zeggen dat gebruikers actief in hoogwaardige segmenten baat hebben bij de kwaliteit van panden en het terrein [16]. De exacte invulling van activiteiten is minder van belang. Sterker nog, menging van activiteiten en zelfs functiemenging met winkels en kantoren voorkomt een eenzijdig en risicovol profiel van het gebied[11][16]. Een pluspunt van bedrijfstvastgoed is dat het langjarig functioneel is voor gebruikers. Daarbij is het verstandig te richten op courante en uniforme delen van het terrein, dit wil zeggen bouwtechnische courantheid van panden en flexibele verkaveling [1]. Op deze wijze wordt de kans dat het pand voor volgende huurders geschikt is vergroot.

Bestaande en jonge terreinen zijn, ondanks praktische bezwaren, het meest aantrekkelijk om opgenomen te worden in een beleggingsfonds [1][8]. Het betrekken van nieuwe terreinen is voor beleggers te risicovol: zij kunnen zich niet veroorloven het ontwikkelrisico naar zich toe te trekken, daar komt bij dat er tijdens de eerste jaren van de investering geen huurinkomsten zijn [16]. Ook is het gezien de ruime markt voor bedrijventerreinen niet verstandig nieuwe terreinen toe te voegen aan de voorraad [10]. Bestaande excellente terreinen op goede locaties als Zuid-Nederland en de Randstad hebben zich bewezen door een hoge bezettingsgraad en dynamiek aan huurders [15].

Huurderprofiel en bedrijfsactiviteiten

Beleggers geven aan duidelijk onderscheid te maken tussen logistiek vastgoed en ander bedrijfstvastgoed [5][12][16]. Logistieke hallen en distributiecentra worden gekenmerkt door grote eenheden, *single tenant* (één huurder), veelal internationale dienstverleners als huurders en overzichtelijk management [3]. Bedrijfstvastgoed wordt gekenmerkt door zowel grote als kleine eenheden, *multi tenant* (meer huurders in één gebouw), naast internationale ook veel lokale huurders en korte huurcontracten. Ook zijn bedrijfsruimtegebruikers vaker gebaat bij intensief management wanneer zij hier zelf niet de middelen toe hebben [12]. Tussen deze twee tegenovergestelde profielen zit een grote doelgroep van uiteenlopende huurders in kleine en middelgrote bedrijfspanden [4]. In toenemende mate gaan ondernemers in deze groep bewuster om met de financiering van hun huisvesting. Voorheen was eigen bezit van vastgoed gunstig vanwege de fiscale voordelen. Ondernemers zagen vastgoed als hun pensioenvoorziening [10]. Tegenwoordig zien steeds meer ondernemers voordelen om vastgoed van de ondernemingbalans te halen via Sale & Leaseback constructies. Voor beleggers biedt dit kansen om in te spelen op deze huisvestingsvraag [1][14]. In deze groep bevinden zich gemengde huurders zoals lichte industrieën, drukkerijen, handelsbedrijven en groothandels. Minder interessant zijn bedrijven waar vastgoed anders terug komt op de balans, hier gaat het om bouwbedrijven, scheepvaart en zware industrie [5].

Logistieke eindgebruikers en gebruikers in het MKB hebben uiteenlopende wensen qua terreinkwaliteit, milieuzonering en veiligheid. Het mengen van beide gebruikers op één terrein gaat niet goed samen [11]. Een beleggingsfonds in bedrijventerreinen zal zich bij voorkeur richten op kleinere en middelgrote huurders van niet-logistieke gebruikers. Deze groep huurders is meer geschikt voor terreingericht beheer en gezamenlijke

voorzieningen[15]. Aan het beleggingsfonds zal een gedegen marktonderzoek ten grondslag moeten liggen over branchering en huurderprofielen [6][7].

Voorbeeld van branchering zou zijn [3]:

- light industrial (kledingproductie, consumentenelektronica, reparatie);
- groothandel (geen logistiek maar grossiers, importeurs, zelfbedieningsgroothandels);
- fijnmazige distributiebedrijven (verhuisbedrijven, pakketdiensten);
- gespecialiseerde industrieën (ICT bedrijven, installatiebedrijven).

Nadruk van het fonds zou moeten liggen op een brede groep *mainstream* bedrijfsruimtegebruikers van kleine en middelgrote bedrijfspanden. Dit zorgt voor huurderspreiding en een relatief laag leegstandsrisico door een dynamische groep van gebruikers [16].

Parkmanagement

Parkmanagement is een instrument om kwaliteit op een bedrijventerrein te behouden of te verbeteren. Het gaat hier om samenwerking op het gebied van (ruimtelijk) beleid, gezamenlijk terreinbeheer en gezamenlijke inkoop van goederen en diensten (KvK 2010). Een deel van de geïnterviewde beleggers zien een meerwaarde in parkmanagement op een bedrijventerreinen. Dit zijn met name grotere en breed georiënteerde beleggers. Wel erkennen zij dat parkmanagement moet voldoen aan enkele voorwaarden wil het succesvol zijn. Daarbij geldt dat parkmanagement een middel is om kwaliteit te waarborgen, geen doel op zich. Zaken als basis voor onderhoud van groenvoorzieningen behoren tot reguliere taken van de gemeente, dit is niet per definitie een taak van parkmanagement [12].

Over parkmanagement was geen eenduidige visie onder de groep geïnterviewde partijen. Beleggers hadden wisselende ervaringen gehad met parkmanagement gehad waardoor ook wisselende visies over het nut over parkmanagement bestonden. Dit heeft ook deels te maken met dat het niveau van parkmanagement afhangt van de wensen van gebruikers [5]. Grotere huurders stellen minder eisen aan gezamenlijk voorzieningen dan kleine huurders. Kleinere huurders hebben niet de capaciteit of halen economische schaalvoordelen uit gezamenlijk management. Ook het segment van activiteiten bepaalt het niveau van parkmanagement. Bedrijven actief in hoogwaardige producten hebben meer baat bij terreinkwaliteit en gezamenlijk onderhoud. Op laagwaardige terreinen zal de behoefte aan parkmanagement beperkt zijn. Het clusteren van bedrijven met overeenkomstige wensen en kwaliteitsniveaus geeft de meeste kans op succes van parkmanagement [16].

Om een bedrijventerrein neer te zetten als een beleggingsproduct zorgt strak georganiseerd parkmanagement in combinatie met behoud van zelfstandigheid van ondernemers voor waardebehoud [3]. Waardebehoud is een belangrijk argument voor beleggers en indien goed geregeld onmisbaar voor het beheren van een heel terrein [16]. Het opzetten van parkmanagement begint al bij de uitgifte van het terrein en de bouw van panden. Vooraf moet nagedacht worden over kavelindelingen, onderhoud en gemeenschappelijk zaken [1]. Bij de start van een nieuw bedrijventerrein moeten bedrijven verplicht worden deel te nemen aan parkmanagement en moeten er duidelijk afspraken komen over het niveau van parkmanagement [13]. Beleggers zullen zich moeten verdiepen in de activiteiten en wensen van bedrijfsruimtegebruikers voor efficiënt en klantgericht parkmanagement [3][5].

RISICO'S BIJ BELEGGINGSFONDS

Een beleggingsfonds met gespreide beleggingen over meerdere bedrijventerreinen die in geheel of gedeeltelijk bezit zijn van een belegger, brengt veel onzekere factoren met zich mee [3][13][15]. Er is veel onzekerheid over de uitvoering van een fonds, hieronder worden de belangrijkste genoemde risico's behandeld.

- Ontbreken van een georganiseerd aanbod aan bedrijventerreinen.

Een bepaalde mate van schaarste is nodig om een individueel bedrijventerrein waarde mee te geven [13]. Met schaarste wordt niet per definitie bedoeld dat er een krapte op de markt moet zijn (met andere woorden een tekort aan bedrijventerreinen), maar dat er een dusdanige werking is tussen vraag en aanbod die zorgt voor prijs- en waardevorming van bedrijventerreinen. Op dit moment is beleggen in de bedrijventerreinenmarkt erg onzeker vanwege de onvoorspelbaarheid van nieuwe gronduitgifte door gemeenten [1][4][10][13][16]. De waarschijnlijkheid van nieuwe gronduitgifte en dus nieuw aanbod in een regio, is voor een belegger heel moeilijk in te schatten [15]. Dit maakt het risico om te investeren in een bedrijventerrein erg groot [14]. Indien nieuwe gronduitgifte plaatsvindt, leveren bestaande terreinen direct aan concurrentiekracht en waarde in [6][7][11]. Het kunnen inschatten van de huidige aanbod en marktontwikkelingen binnen één regio is van groot belang voor een belegger [5].

- Op veel terreinen ontbreekt een unieke vestigingsfactor.

Pullfactoren voor bedrijven om weg te trekken naar een ander bedrijventerrein zijn groot. Met name kleine en middelgrote terreinen kennen veel vergelijkbare profielen zonder duidelijk onderscheidend vermogen [16]. Bedrijven zijn gevoelig om weg te trekken naar een nieuw terrein in de omgeving. Lage grondprijzen en stimulansen van gemeenten dragen hier nadrukkelijk aan bij [1]. Dit vergroot het leegstandsrisico aanzienlijk en verlaagt de betrokkenheid om investeringen te doen op bestaande terreinen. Met als gevolg een lagere waardeontwikkeling.

Bedrijventerreinen moeten een bepaalde allure krijgen waardoor ondernemers juist op dat terrein willen zitten [6][7]. Grotere terreinen op infrastructurele knooppunten zoals vliegvelden hebben wel unieke locatiefactoren. Zo'n locatie biedt dusdanige voordelen dat de bereidheid van bedrijven om juist daar te vestigen groter maakt. Gevolg is dat de grond schaarser is en betrokkenheid hoger. Voor ondernemers de drempel echter laag om een nieuwe ontwikkeling te starten op een klein of middelgroot terrein [11]. Ondernemers moeten juist gestimuleerd worden te investeren in bestaande locaties en bestaande panden [10].

- Combinatie van praktische belemmeringen bij de verwerving van terreinen.

Bij het opstarten van een beleggingsfonds wordt een keuze gemaakt om te beleggen in bestaande of nieuwe bedrijventerreinen. In bovenstaande alinea (bij *Type en leeftijd van bedrijventerreinen*) is te zien dat de voorkeur uit gaat naar beleggen in jonge bestaande bedrijventerreinen. Alle geïnterviewde beleggers geven aan dat de verwerving van bestaande bedrijventerreinen gepaard gaat met de verschillende risicovolle praktische belemmeringen zoals versnipperd eigendom, een herstructureringsopgave en opzetten van parkmanagement.

Versnipperd eigendom op een terrein wil zeggen dat het eigendom van grond en vastgoed verspreid is over meerdere eigenaren. Bij de verwerving van een heel terrein zal met alle individuele eigenaren moeten worden overlegd en onderhandeld over de verwerving van het vastgoed en de toekomstige situatie [1][13]. Dit is een intensief en delicaat proces dat vraagt om expertise en wederzijds vertrouwen van beleggers en ondernemers. Het risico bestaat dat één of meerdere panden niet verworven kunnen worden [14]. Dit kan tot gevolg hebben dat de situatie van versnipperd eigendom blijft bestaan. Ook bij gedeeltelijke terreinverwerving heeft de belegger alsnog te maken met verschillende eigenaren van het totale terrein. Verspreid zeggenschap bemoeilijkt het regelen van zaken die het totale terrein aangaan zoals parkmanagement [5][6][7][11]. Door verschillende achtergronden en meningen van eigenaren is het nauwelijks mogelijk een uniforme kwaliteit af te stemmen [10].

Grofweg is ruim 16% van het aanbod van bestaande terreinen verouderd (zie paragraaf 4.3). Dit brengt een omvangrijke herstructureringsopgave met zich mee. Bij de verwerving van bestaande terreinen zal nauwlettend gekeken moet worden naar de status van veroudering en toekomstige ontwikkelingen ten aanzien van herstructurering om dit tegen te gaan. In combinatie met het versnipperd eigendom is het aanpakken van veroudering een langdurige en dure opgave [10]. Overheden laten zien veroudering te willen aanpakken (zie paragraaf 4.1). Een belegger moet beseffen dat de herstructurering een lange adem vereist van alle betrokken partijen [15]. Instappen in dit proces vereist goede afspraken en een duidelijk toekomstvisie, dit uit zich in een hoger risicoprofiel.

Parkmanagement is een belangrijk middel voor het waarborgen van kwaliteit op een bedrijventerrein bij versnipperd eigendom. Indien goede afspraken zijn gemaakt tussen alle eigenaren heeft parkmanagement een meerwaarde. Echter, het opzetten van parkmanagement op een bestaand terrein is door het versnipperd eigendom erg lastig [10]. Met terugwerkende kracht parkmanagement opzetten werkt moeizaam, wensen lopen uiteen en er bestaat een grote kans op free-riders effect van bedrijven die niet mee doen aan parkmanagement maar er wel de vruchten van plukken [13].

- Solitair bezit van een belegger op één terrein is erg omvangrijk en gecompliceerd. Beleggen in een heel bedrijventerrein zorgt voor een zeer grote investering op één locatie [4]. Bezit nemen op een bedrijventerrein kan oplopen tot honderden miljoenen euro's voor het verwerven van grond en opstallen. Investeren in meerdere terreinen met het oog op portefeuillespreiding leidt tot zeer omvangrijke investeringen [13]. Grotere en breed georiënteerde beleggers geven aan dat dusdanige volumes wel positief zijn voor spreiding en het wegzetten van kapitaal [16]. Toch zijn zulke investeringen in de huidige markt zeer risicovol, er is bijvoorbeeld geen garantie voor het stoppen van nieuwe terreinuitgifte. Dit maakt een investering zeer gevoelig voor veranderingen in de markt.

Ook trekt een belegger bij totaal bezit onnodig veel verantwoordelijkheid naar zich toe. Door als gebiedseigenaar op te treden is de belegger verantwoordelijk voor het vastgoed en het terreinonderhoud. Het risico dat de betrokkenheid van ondernemers en de gemeente verdwijnt is aanwezig [3]. Op kleine en middelgrote terreinen bevinden zich vaak veel lokale ondernemers die actief zijn in het lokale MKB. Het mengen in een bedrijventerrein via een nationaal beleggingsfonds kan leiden tot een afstandelijke verhouding met lokale huurders [14][15]. Daarnaast willen gemeenten graag grip houden op bedrijventerreinen in hun gemeente, zij verliezen deze grip wanneer een belegger eigenaar is van het totale terrein. Het is van belang om samen met de gemeente op één lijn te zitten over het terrein, gemeenten spelen een belangrijke rol in de waarborging van kwaliteit en het creëren van vertrouwen van huurders en participanten van het fonds [4][16].

- Productrisico van bedrijfspanden hoog. Het risico van bedrijfspanden als beleggingsproduct is hoog. Dit heeft te maken met de uiteenlopende wensen van gebruikers en beperkte courantheid van panden [3][14]. Het bemoeilijkt het vinden van een nieuwe huurder, een bedrijfspand zal nooit één op één voldoen. Het is voor bedrijven met huisvestingsbehoefte daarom aantrekkelijk om te kijken naar nieuwe terreinen, dit is minder gecompliceerd [14]. De wederverhuurbaarheid van panden zal omhoog gaan als door vastgoedpartijen gestuurd wordt op standaardisatie en het ontwikkelen van *multi-purpose* (voor meerdere gebruikers geschikt) bedrijfspanden [16]. Denk aan een vaste buitenschil met een indeelbare binnenkant, aanpasbaar naar de gebruikers [3]. Dit vereist ook denken in vastgoedtermen van gebruikers [1].

- Ontbreken van een volwassen huurmodel en huurervaring.

De huurmarkt voor bedrijfsruimte is klein, minder dan 30% van de bedrijfsruimtegebruikers huurt. In slechts 8% van de gevallen is de verhuurder een professionele vastgoedbelegger (zie paragraaf 4.4). Beleggers zien de huidige huurmarkt van bedrijfsruimte als een risico door haar kleinschaligheid en onvolwassen karakter [5][15]. De bedrijfsruimtemarkt is sterk gericht op het hebben van bedrijfsruimte in eigendom van gebruikers. Door goedkope en beschikbare kaveluitgifte prevaleert overstappen naar een nieuwbouwpand in eigen bezit. Voor beleggers is dit tegenstrijdig met het waardebehoud op bestaande locaties en het aangaan van lange termijnoplossingen [5]. In bepaalde mate heeft dit te maken met bewustwording van vastgoedtermen en huur onder gebruikers. Deze hebben angst voor hogere huren. Echter, vastgoed van de ondernemingsbalans halen biedt voordelen voor ondernemers, zoals vergrote flexibiliteit en liquiditeit [1]. Een geleidelijke cultuuromslag in het huurmodel is alleen mogelijk bij samenwerking van meerdere belangrijke stakeholders waaronder ondernemers, overheden en beleggers [5][15].

KARAKTERISTIEKEN VAN EEN BELEGGINGSFONDS

Voor de vormgeving en structuur van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen zijn de volgende onderwerpen voorgelegd aan geïnterviewde beleggers: fondsbeheer, selectie van huurders, parameters en communicatie, exit-strategie en wenselijke samenwerking met de overheid.

Fonds- en vastgoedmanagement

Een beleggingsfonds gericht op beleggen in en het beheer van meerdere bedrijventerreinen is nieuw. Dit vereist veel vooronderzoek en expertise [6][7]. Het fonds zal zich moeten bewijzen. Er zal inzicht verkregen moeten worden in sectoren van bedrijvigheid, om dit vervolgens te vertalen naar vastgoedoplossingen [1][3]. Belangrijk verschil tussen beleggen in terreinen en beleggen in losse objecten is de gebiedsgerichte aanpak, dit vraagt om een andere expertise [1]. De markt vereist een *bottum-up* benadering, dat wil zeggen dat men de gebruikers van bedrijfsruimte goed leert kennen alvorens op grote schaal te beleggen in de markt [3].

Deelnemende beleggers in een beleggingsfonds in bedrijventerreinen moeten in feite twee keer overtuigd worden [15]. Eerst om te beleggen in bedrijventerreinen als beleggingscategorie. Daarmee concurreren ze met andere beleggingscategorieën als woningen, kantoren en winkels qua risico en rendement [6][7]. Vervolgens moeten beleggers overtuigd worden om te beleggen in dit beleggingsfonds met bijhorend managementteam [15]. Door het opstarten van een nieuw fonds in een relatief nieuwe beleggingscategorie ontbreekt een langjarig trackrecord [5]. Het is van groot belang aan te tonen wat de kwaliteit van het managementteam is [5][15]:

- Toon aan welke ervaring het managementteam heeft in bedrijfstvastgoed en bedrijventerreinen;
- Geef een nauwkeurige analyse en visie op de markt;
- Geef inzicht in de persoonlijke trackrecords van het managementteam;
- Laat zien op welke manier de managementleden geïmmiteerd zijn aan het fonds.

De insteek van het fonds zal een duidelijk beleggingsprofiel mee moeten krijgen om deelnemers aan te trekken. Denk aan een groeistrategie in een nichemarkt [1][15]. Imago speelt voor een beleggingsfonds een belangrijke rol. Het toepassen van uitgewerkte *governance* (toezicht) structuur en voldoende transparantie dragen bij aan een goed imago [4][15].

Op het gebied van *asset management* en *property management* van vastgoed heeft Nederland veel ervaring. Deze ervaring kan vertaald worden naar het beheer van bedrijventerreinen inclusief bedrijfstvastgoed [3][5][10]. De kennisontwikkeling kan snel worden ingehaald, belangrijk aspect is inzicht verkrijgen in de marktontwikkelingen van sectoren van bedrijvigheid [5]. Bedrijventerreinen en bedrijfstvastgoed vragen om een actieve beheerder die bovenop de markt zit, met name bij kleine en middelgrote terreinen [14]. Het asset management moet wennen aan veel dynamiek in de portefeuille. Door tal van kleinere huurders krijgt het management te maken met veel huuronderhandelingen. Actief management bij bedrijfsruimte is nodig om in te kunnen spelen op economische veranderingen en specifieke wensen van huurders [12]. Zowel in hoog- als laagconjunctuur kan door actieve acquisitie en dispositie ingespeeld worden op het laag houden van het portefeuillerisico [4].

Selectie van huurders

Op bedrijventerreinen bevindt zich doorgaans een brede groep van gebruikers: van grote (inter)nationale filialen tot midden- en kleinbedrijf tot zeer kleine *start-ups* (zie ook bovenstaande alinea *huurderprofiel en bedrijfsactiviteiten*). Bij de selectie geschikte objecten in de portefeuille bepaalt voor de helft de kwaliteit van het terrein en het vastgoed en voor de andere helft de huurder de waarde van de belegging [4]. Het aantrekken en vasthouden van huurders is essentieel voor het behoud van een stabiele portefeuillecashflow en uiteindelijk het rendement. Door het belang van huurders loont het om een goede scan te maken van een huurder. In deze scan gaat het om onder andere kredietwaardigheid, risico van faillissement en het voldoen aan compliance en integriteitrichtlijnen [1][4][12]. In essentie zal een huurderscan vergelijkbaar zijn met een scan van huurders van kantoren of winkels [6][7][10]. Een belangrijk verschil bij industriële en bedrijfsmatige activiteiten is het nauwkeurig beoordelen van hun business model, dit vereist verstand van de markt. Een belegger zal kijken naar zaken zoals het ondernemingsplan, jaarcijfers, bankgaranties en toekomstprognoses [14].

Voor beleggers is het wenselijk huurcontracten van minimaal 10 jaar af te sluiten. Dit geeft een bepaalde mate van zekerheid. Met name bij incurante panden biedt een langer huurcontract zekerheid voor de toekomst, immers het vinden van een nieuwe geschikte huurder is lastig. Lange huurcontracten tonen *commitment* van zowel de huurder als de belegger bij het pand [1][3][4]. Toch is het bij kleinere huurders ook interessant korte huurcontracten (van twee tot zes jaar) af te sluiten, hiermee stelt een beleggers zich flexibel op richting huurders. Het verlaagt de drempel voor het afsluiten van een contract en geeft ruimte om te groeien. Deze mate van betrokkenheid wordt gewaardeerd door huurders [12].

Communicatie en parameters

Het communiceren naar nieuwe en deelnemende participanten is in essentie niet anders dan bij andere typen vastgoed [3][6][7]. De parameters waarop een fonds geanalyseerd en beoordeeld wordt zijn vergelijkbaar en alleen zijn de cijfers en uitkomsten verschillend. Waarschijnlijk zal een beleggingsfonds in bedrijventerreinen uitkomen op een hoger risicoprofiel [15]. Een beleggingsfonds in bedrijventerreinen is nieuw, daarom zal een belegger de communicatie via een prospectus en tussentijdse rapportage sterk neer moeten zetten [3][16].

In de communicatie wordt onderscheid gemaakt tussen twee niveaus: communicatie op fondsniveau en communicatie op operationeel niveau [4]. Op fondsniveau worden strategische zaken uiteen gezet zoals rendementsresultaten, rendementsverwachten, locatiespreiding, kwaliteit van de spreiding, segmentatie van vastgoed, economische verwachtingen van sectoren en marktontwikkelingen [3][4]. Op operationeel niveau gaat het

om de huurders, huurniveaus, huurcontracten, leegstand, rendementen van objecten, onderhoudsniveau en terreinkwaliteit en –ontsluiting [4][6][7]. In beide gevallen geldt dat volledigheid en transparantie zeer gewaardeerd worden, volg daarbij richtlijnen van belangenorganisaties en initiatieven zoals IVBN, INREV en STV [4].

In de communicatie naar (potentiële) participanten is verdieping in de behoefte van beleggers van belang. Beleggers die geïnteresseerd zijn in de bedrijfsruimtemarkt stappen in vanwege de hoge directe rendementen en dividend. Leg hier de focus op in rapportage door dit duidelijk weer te geven [3]. Ook gaat het om het neerzetten van een gedegen marktvisie over de ontwikkelingen en verwachtingen van de sectoren. Beleggers kopen onzekerheid door te beleggen in het fonds, zij moeten daarom geloven in het beleggingsproduct. Het opstellen een gedegen toekomstvisie draagt bij aan geloof in het fonds [3]. Daarnaast is participatie van gemeenten in het beleggingsfonds een grote stimulans voor nieuwe beleggers, dit geeft vertrouwen en betrokkenheid op lange termijn weer [10][16].

Vormgeven exit strategie

Voor het bepalen van een interessante belegging is de exit of eindwaarde van de belegging één van de sleutelementen, naast het aankoopbedrag en de tussentijdse cashflows [1][16]. Omdat een beleggingsfonds in bedrijventerreinen nieuw is zal een belegger dit extra kritisch beoordelen [15].

De exit hangt nauw samen met de looptijd van het beleggingsfonds. Hoe korter de looptijd, hoe meer bepalend de eindwaarde van de belegging is (Gool et al. 2007). Over de gewenste looptijd van het beleggingsfonds geven geïnterviewde beleggers verschillende visies. Enkele beleggers geven aan dat een looptijd van 7 tot 10 jaar prettig is en vaak wordt toegepast [1][5][11][12]. Tegen het einde van deze looptijd heeft een belegger waarde kunnen toevoegen aan de objecten. Bij een looptijd onder de 10 jaar is de exit cruciaal voor de investering [11]. Rond het zevende jaar staat het fondsmanagement voor de keuze over te gaan tot verkoop of juist niet. Afhankelijk van de marktomstandigheden kunnen zij geleidelijk beginnen met verkoop of nog enkele jaren wachten tot betere marktomstandigheden. De contractduur ligt bij voorkeur net iets hoger dan de looptijd. Bijvoorbeeld met een gemiddelde contractduur van tien jaar heb je in feite nog drie jaar resterende huurders bij verkoop. Een andere optie is een beleggingsfonds met een onbepaalde looptijd. Met name doordat bedrijventerreinen een relatief nieuwe beleggingscategorie is, geeft een onbepaalde looptijd meer flexibiliteit en mogelijkheid in te spelen op de marktomstandigheden [3][5]. Dit vereist goede afspraken over uittredmomenten voor investeerders.

Wanneer het exit-moment van het beleggingsfonds aantreedt zijn er drie opties: doorgaan met het fonds, afstoten in delen (uitponden) of in zijn geheel afstoten aan een andere belegger. Met name de laatste optie is in de bedrijventerreinenmarkt lastig aangezien relatief weinig beleggers bij machte zijn een dergelijk fonds in zijn geheel op te nemen in portefeuille en te managen. Uitponden van losse objecten aan de markt is zeer intensief en tijdrovend, probeer dit uit te smeren over langere tijd [11][12].

Tussentijds sturen op de uitkomst van een exit is vrij lastig: de belegger moet anticiperen op de markt [4]. Zo zal een belegger in een krappe markt eerder kijken naar aanhouden of herontwikkeling. In een ruime markt kijkt een belegger naar uitponden of in zijn geheel afstoten [10]. Een belegger kan ook aansturen op kwaliteit van het terrein en het vastgoed, dit weegt mee in de exit. De locatie weegt echter nog zwaarder, daarom het is van belang dat in de beginfase bij de locatiekeuze rekening gehouden wordt met de toekomstige exit [11]. Zolang de toekomst van het terrein en kwaliteit hoog blijft zijn er altijd mogelijkheden voor een exit [4]. Voor wat betreft de toekomstverwachtingen speelt de gemeente een grote rol,

bijvoorbeeld bij tussentijdse nieuwe uitgifte in de nabije omgeving verlaagt de exit-waarde enorm [4][6][7]. Ook zal een gemeente in het geval van een *pilot beleggingsfonds* in bedrijventerreinen garant kunnen staan voor een exit als er geen afname vanuit de markt mogelijk is, dit verlaagt het risico enorm [10][16].

Het sterk profileren naar duurzaamheid van de bedrijventerreinen in portefeuille vergroot ook de toekomstige waarde en mogelijkheden op een exit. Op dit moment speelt duurzaamheid nog niet eens zo'n grote rol als op de kantorenmarkt. Maar duurzaamheid maakt beleggen voor organisaties, overheden, ondernemers en beleggers steeds interessanter vanuit maatschappelijk en economisch oogpunt [2][10]. Denk aan profileren voor een overheid, servicekosten voor beleggers en energieneutrale of –zuinige oplossingen voor bedrijven. Op lange termijn biedt duurzaamheid voor bedrijventerreinen kansen [16].

Wenselijke rol van de overheid

Eén van de grootste genoemde risico's door beleggers is het gebrek aan schaarste op de bedrijventerreinenmarkt. Veel van de geïnterviewde beleggers geven aan dat de overheid een groot aandeel heeft in deze situatie. Randvoorwaarde voor de markt is strakke regulering en planning van nieuwe uitgifte [4][6][7][12]. Om dit te bereiken is de overheid via een restrictief ruimtelijk orderingsbeleid verantwoordelijk voor bescherming van de bedrijventerreinenmarkt [3][10][11][15][16]. Er is behoefte aan wet- en regelgeving zonder de markt over te reguleren [4].

Proces van verandering

De afgelopen decennia zijn bedrijventerreinen vooral decentraal aangestuurd, op gemeentelijk niveau. Dit terwijl de economische processen zich juist op een hoger schaalniveau afspelen. Aansturing van het aanbod van bedrijventerreinen zou centraal moeten plaatsvinden op een regionaal, provinciaal of zelfs nationaal niveau [1][5][10][15]. Hier is een kleine cultuuromslag nodig over hoe we met bedrijventerreinen om moeten gaan.

Bedrijventerreinen vereisen lange termijn denken en handelen, om te kunnen omgaan met macro-economische processen als krimp, vergrijzing en economische turbulentie. Nu wordt nog te veel op microniveau en op korte termijn gedacht door elke afzonderlijke gemeente [16]. Op een hoger niveau, zoals het Rijk of de provincies, moeten de verantwoordelijkheden liggen voor organiseren van het aanbod en uitgifte van nieuwe bedrijventerreinen [1][5][10][15]. Gemeenten moeten zich daarbij realiseren dat uitgifte van bedrijventerreinen geen cashcow meer is voor de gemeentelijke begroting. Gemeenten moeten dit (deels) uit handen durven geven door zich faciliterend op te stellen [1][10]. Bij faciliteren in binnenstedelijke gebieden ligt de nadruk vooral op herprofilen en herbestemmingen.

Door sommige geïnterviewde beleggers wordt de vergelijking getrokken met de winkelmarkt. Namelijk, het ontwikkelen van een nieuw winkelcentrum is niet zo maar mogelijk. Dit is verbonden aan strakke regelgeving en vergaande eisen. Dit creëert zekerheid in de markt omdat ingespeeld kan worden op nieuwe ontwikkelingen. Relatief gezien is de winkelmarkt in Nederland gezond [6][7][11]. Op de bedrijventerreinen zou een vergelijkbare mate van zekerheid moeten ontstaan ten aanzien van nieuwe ontwikkeling zodat huidige terreinen hun waarde behouden. Zo ontstaat er schaarste in de markt.

Wil de markt geleidelijk veranderen in een professionele markt inclusief actieve deelname van vastgoedpartijen dan moet de overheid de eerste stappen zetten in de richting van verandering. Toch vereist het ook een actieve houding van beleggers. De stappen richting marktverandering zien er grofweg als volgt uit [4][10][16]:

1. Ontstaan van schaarste in de markt. De overheid is hoofdverantwoordelijk voor het neerzetten van een afgestemd georganiseerd aanbod aan bedrijventerreinen;

2. Opstarten van *pilot projecten* (proefprojecten) van beleggen in bedrijventerreinen. De overheid zal samen met professionele vastgoedbeleggers via deze projecten investeren in de bedrijventerreinenmarkt. Hier gaat het vooral om het opdoen van ervaring over het huurklimaat, de beheersbaarheid en risicoreductie;
3. Aan de slag met cijfers en benchmarks. Dankzij professionalisatie en pilot projecten zijn steeds meer gegevens beschikbaar over de markt. Het is aan beleggers om hiermee aan de slag te gaan en voorzichtig te komen tot investeringsoplossingen;
4. Opzetten van een beleggingsfonds of -maatschappij. In dit marktstadium kan beoordeeld worden of een opzet voor beleggingsfonds of -maatschappij in meerdere bedrijventerreinen realistisch en aantrekkelijk is.

De markt zal eerst kwaliteit en schaarste mee moeten krijgen. Marktpartijen moeten vertrouwen krijgen in de overheid, gemeenten die als stakeholder optreden bij nieuwe investeringen dragen veel bij aan dat vertrouwen [16]. In een gezonde markt met kwaliteit, pakken marktpartijen dit snel op [10].

Faciliterende rol van de gemeente

In de toekomstige situatie op de bedrijventerreinenmarkt vindt er een verschuiving plaats in de rol van gemeenten. Zij zijn niet meer primair verantwoordelijk voor gronduitgifte van nieuwe terreinen. Maar het zwaartepunt in de verantwoordelijkheden van gemeenten ligt dan op de waarborging van ruimtelijke kwaliteit van terreinen. In samenwerking met stakeholders, waaronder beleggers, moet gezocht worden naar productinvullingen en het vasthouden van kwaliteit [1][6][7][12]. In een faciliterende rol richting bedrijventerreinen kunnen gemeenten optreden als intermediair tussen vastgoedpartijen en gebruikers of financiële garantie afgeven bij risicovolle investeringen [1]. Bij bestaande bedrijventerreinen zou een gemeente kunnen helpen met het verwerven van het versnipperde eigendom [1][11]. Ook via fiscale maatregelen kan een gemeenten revitaliseren en herstructurering van oude terreinen stimuleren. Denk aan het onderbrengen van herstructureringszaken in de BTW-sfeer. Dit is voor ondernemers en vastgoedpartijen aftrekbaar in tegenstelling tot overdrachtsbelasting, op deze manier stimuleer je zoeken naar creatieve oplossingen voor oude terreinen [14].

Een conceptuele optie voor de waarborging van kwaliteit voor een individueel bedrijventerrein is om gezamenlijk plaats te nemen in een lokale beleggingsentiteit. In deze beheersmaatschappij nemen gemeenten, regionale ontwikkelingsbedrijven (ROB), beleggers, gebruikers en eventuele andere betrokkenen hun aandeel. Het fonds heeft het terrein inclusief het vastgoed in eigendom waaruit vervolgens gebruikers huren. Investerings in het terrein kunnen gezamenlijk gedaan worden via de beheersmaatschappij. Door aandeel van gemeenten en ROB's behouden zij invloed en sturing op het terrein. Beleggers kunnen beleggen in een heel terrein zonder de enige risicodragende partij te zijn. En gebruikers doen via aandeel in het fonds mee aan hun gehuurde pand en pensioenvoorziening. Een belangrijk argument van zo'n entiteit is vergaande betrokkenheid en verbondenheid van elke actor. Investerings in het terrein ziet elke stakeholder terug in de waarde van het fonds. Per terrein of regio kan zo'n beleggingsentiteit worden opgezet. Uiteindelijk is het voor beleggers op nationale schaal mogelijk om te beleggen in meerdere van zulke lokale beleggingsentiteit via landelijk fonds [1][3][5].

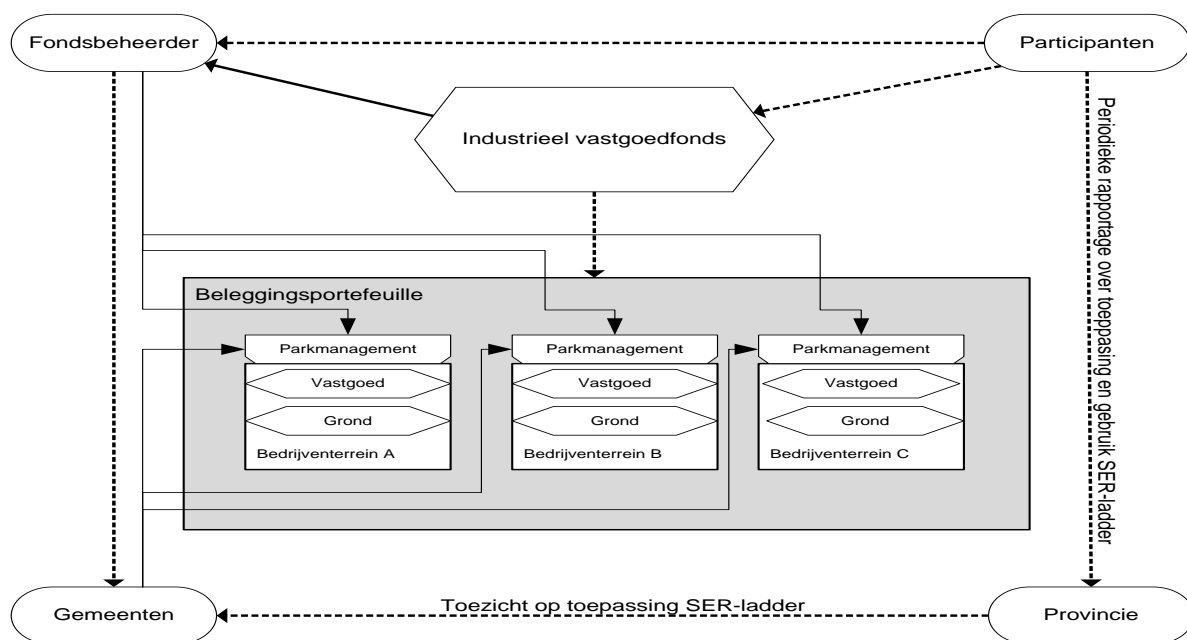
FINANCIËLE EN TECHNISCHE ASPECTEN

Volume en structuur

In de alinea *Kansen voor de invulling van beleggingsfonds* blijkt dat een beleggingsfonds voldoende spreiding moet bevatten voor risicoreductie. Om voldoende spreiding te behalen is

een bepaalde schaalgrootte nodig, hiervoor geldt: hoe meer volume hoe beter voor de spreiding. Over de totale portefeuilleomvang wordt aangegeven dat rond 100 miljoen euro ongeveer het minimum zou zitten om een fonds te starten. Uiteindelijk is het wenselijk om een beleggingsfonds neer te zetten met een volume tussen de 450 miljoen en 1 miljard euro [4][11][12]. Afhankelijk van de beleggerstrategie is deze schaalgrootte nodig voor het handhaven van actief management [11]. Panden in een portefeuille variëren tussen de 5 en 30 miljoen euro, geclusterd op een bedrijventerrein is de waarde van een enkel terrein al snel tientallen miljoenen of meer [1][13]. Gezien de omvang van één bedrijventerrein is een aanzienlijke totaal portefeuille nodig om voldoende spreiding onder objecten te behouden [16].

Het beleggingsfonds zal zich bij voorkeur concentreren op Nederlandse bedrijventerreinen. Via een beleggingsfonds kunnen participanten deelnemen in het fonds. Het beleggingsfonds staat vervolgens onder toezicht van een fondsbeheerder die verantwoordelijk is voor het management van het fonds en de bedrijventerreinen [3][5]. Het fondsbeheer treedt naar voren als directie van het beleggingsfonds. Een voorbeeld van zo'n opzet is weergegeven in figuur 28, dit is een concept in de verkenning van de rol van beleggers in het bedrijventerreinenbeleid (Haas 2010). Door het nieuwe karakter van bedrijventerreinen als beleggingscategorie is het raadzaam dit te clusteren in een niet-beursgenoteerd *closed end* (gesloten kapitalisatie) fonds. Dit geeft een lager risico dan beursgenoteerde en of open fondsen [3][5][16]. Door het gesloten karakter is de beleggingsinstelling zelf verantwoordelijk voor nieuwe emissie of niet verplicht tot terugkopen van aandelen bij uittreding van een participant. Een voordeel van een fonds ten opzichte van een beleggingsvennootschap is fiscale transparantie (fiscale beleggingsinstelling) wat dubbele belastingheffing voorkomt [10].



Figuur 28. Relaties van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen (Bron: Haas 2009).

Participanten

Participanten in een beleggingsfonds zijn bepalend voor de koers en de haalbaarheid van het beleggingsfonds [10][16]. Potentiële deelnemers vertegenwoordigen de vraag naar een beleggingsproduct. Voor een beleggingsproduct als een fonds in bedrijventerreinen trekt dit in eerste instantie pionerende en innovatieve partijen, immers het gaat hier om een relatief nieuwe beleggingscategorie [5][10]. Versimpeld is onderscheid te maken in drie niveaus samenwerking [5][10][16]:

- Joint venture met één of enkele deelnemende partijen;
- Club deal of joint venture met vijf tot tien partijen;
- Beleggingsfonds met tien of meer partijen.

In principe geldt dat meerdere deelnemers zorgen voor meer volume en het delen van risico. Dit gaat ten koste van inspraak en overzichtelijkheid, deze worden kleiner. Door te beperken tot enkele deelnemers is de invloed en inspraak groter, maar dat vraagt naar verhouding ook een grotere financiële betrokkenheid.

Geïnterviewde beleggers geven aan dat voor een beleggingsfonds in bedrijventerreinen bij voorkeur gericht zal worden op een club deal of een klein beleggingsfonds rond tien participanten. Dit houdt het overzichtelijk met behoud van inspraak. Deelnemers zijn partijen met een vergelijkbaar profiel en strategie. Op deze manier kunnen wensen worden afgestemd zoals uittreding uit het fonds en looptijd. Bij financiële inleg moet gedacht worden aan 10 tot 15 miljoen euro per participant, mogelijk dat in de toekomst verhoogt kan worden naar een participatie van 30 miljoen euro of hoger [4][5][6][7][12][16].

Het opstarten van een beleggingsfonds zal gericht worden op deelname van institutionele partijen. Het cashflowrendement bij bedrijfstvastgoed is een sterk argument om te beleggen in bedrijventerreinen. Alleen de risico's bij deze beleggingscategorie zijn (nog) onoverzichtelijk en groot. Dit vraagt om een innovatieve en pionerende instelling van de deelnemers [10]. Participatie van de overheid in het fonds, zoals deelname van gemeenten, toont commitment en zekerheid. Voor institutionele partijen is dit een overtuigend en verzachtend argument op het risico [13][16]. Dit zal leiden tot enkele koplopers die bewust willen beleggen in bedrijventerreinen [2]. Er is onderzoek nodig om na te gaan wat de exacte wensen zijn van participanten in een beleggingsfonds in bedrijventerrein [16].

Rendementinschattingen

Over het algemeen worden bedrijfstvastgoed en bedrijventerreinen ingeschat in een hogere risicoklasse dan kantoren of winkels [11]. Het te behalen rendement staat direct in verhouding met het risico van de investering en daarom ligt het verwachte rendement hoger dan andere typen vastgoed. Daarnaast zijn bedrijventerreinen een relatief nieuwe beleggingscategorie wat zorgt voor een hoger risico en een verwacht rendement [6][7].

Geïnterviewde partijen geven aan dat het verwachte rendement beoordeeld wordt op risico per belegging. Er zijn markttrends en interne richtlijnen, toch wordt elke belegging als uniek beschouwd. Om als beleggingsfonds in bedrijventerreinen te kunnen concurreren met andere fondsen met een vergelijkbaar risicoprofiel moet gedacht worden aan een BAR (bruto aanvangs-rendement, zie p.21) tussen de 7,5% en 10% [1][4][10][15]. Afgelopen jaren is de BAR voor bedrijfstvastgoed gestegen tot dit niveau, dit is samen gegaan met stijgende huurniveaus [15].

De IRR (internal rate of return, zie p.21) van de investering is volgens enkele breed georiënteerde institutionele beleggers wenselijk tussen de 8% en 10%. Deze is opgebouwd uit een inflatiehedge van ongeveer 2% en het overige deel risico-opslag [5][10][16]. Nu is het risico van bedrijventerreinen echter vrij hoog en lastig te beoordelen; of het risico moet omlaag gebracht worden of een hoger IRR moet het risico compenseren. Voor institutionele beleggers zal de voorkeur gegeven worden aan een lager risico [16]. Gespecialiseerde beleggers actief in bedrijfsruimte zien daarentegen liever een hoger rendement in de vorm van een IRR tussen de 12% en 15% [1][12][14].

Gezamenlijk opstarten van een fonds

Bij het opstarten van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen krijgt de fondsbeheerder te maken met aanzienlijke volumes in beheer. Ook de complexiteit van het terreinbeheer en van de bedrijventerreinenmarkt vraagt expertise van de fondsbeheerder. Aan geïnterviewden is de optie voorgelegd om als belegger gezamenlijk met één of meerdere beleggers een fonds te starten. De voordelen hiervan zijn voor geïnterviewde beleggers duidelijk: het delen van het risico bij een relatief nieuwe beleggingscategorie is een groot pluspunt. Daar tegenover staat dat intensieve samenwerking tussen meerdere beleggers in een fonds nauwkeurige afspraken vereist [6][7]. Strategische voorwaarden moeten worden afgestemd over zaken als looptijd, IRR, exit yield, tussentijdse uittreding [4][15]. Met name afspraken over tussentijdse uittreding van een partij zijn lastig vast te stellen. De courantheid van panden speelt een grote rol wanneer objecten tussentijds verkocht moeten worden doordat één van de partijen uit het fonds stapt [12].

Bij meer dan twee fondseigenaren heeft elk van de partijen een minderheidsbelang. Mede-eigenaar van een fonds met een minderheidsbelang is niet gewenst, een belegger deelt op deze manier wel mee in het risico maar heeft slechts beperkte inspraak. Bij samenwerking tussen twee partijen behouden zij beide 50%. Dit is voldoende om controle te houden op het fonds. Bij meer dan twee partijen wordt de inspraak en invloed kleiner, wat samenwerking minder interessant maakt [16].

Gebruik van leverage

Het opbouwen van een beleggingsfonds kan op meerdere manieren, in simplistische weergave gaat het om twee vormen: (1) groot instappen in de markt met veel (vreemd) vermogen voor het aankopen van de benodigde objecten of (2) organisch opbouwen van de portefeuille door een paar objecten aan te kopen en geleidelijk uit te breiden [15]. De eerste optie zorgt gelijk voor een volwaardige portefeuille met voldoende spreiding maar is zeer risicovol bij een nieuw beleggingsproduct, in de huidige markt is dit realistisch. De tweede optie is behoudender maar vereist een lange adem voor fondsbeheerders en deelnemers, dankzij het risicobehoudende uitbreiden van de portefeuille past dit goed binnen een *core* beleggingsprofiel [15].

In beide opties zal bepaald worden in hoeverre gefinancierd wordt met geleend kapitaal ofwel vreemd vermogen. Het gebruik van vreemd vermogen voor het financieren van de beleggingsportefeuille bepaalt de hoeveelheid *leverage* (hefboomeffect) op het eigen vermogen. In principe geldt hoe meer gefinancierd wordt met vreemd vermogen hoe groter het leverage-effect op het eigen vermogen is. De relatief hoge aanvangs-rendementen van bedrijfstvastgoed zorgen ervoor dat een geringe externe financiering al een zeer gunstig effect bereikt wordt op de IRR [15].

De economische tendens heeft een grote invloed op de mate van leverage. In het huidige economische klimaat zijn banken geneigd alleen onder strikte voorwaarden te financieren [1][14]. Ook geven beleggers nu voorkeur aan een behoudendere financiering om het risicoprofiel laag te houden. Breed georiënteerde institutionele beleggers geven voorkeur aan 30% tot 50% vreemd vermogen. Daarbij geldt dat vasthouden aan het core-risicoprofiel belangrijker is dan het exacte percentage vreemd vermogen [5][16]. Gespecialiseerde beleggers zonder institutionele achtergrond geven voorkeur aan maximum van 60% leverage vanwege de gunstige effecten op IRR. In de toekomst zou dit percentage hoger kunnen worden wanneer het economische klimaat het toelaat.

Benchmarking

Opbouwen van een betrouwbare benchmark is een belangrijk aspect voor de ontwikkeling en professionalisering van de beleggersmarkt voor bedrijventerreinen. Er is nu gebrek aan nauwkeurige verslaggeving en uitgebreide data over de markt [2].

Eén van de belangrijkste vastgoedindexen in Nederland is de ROZ/IPD Index. Het onderdeel bedrijfsruimte (wat zowel logistiek als overig bedrijfstvastgoed bevat) is in de index relatief klein. Dit is een nadeel voor zowel nieuwe beleggers in bedrijfsruimte als beleggers actief in de bedrijfsruimtemarkt. Beleggers vergelijken hun eigen beleggingsprestaties met de rendementen getoond in de index. Dit geeft een goede indicatie van de prestaties van een fonds. Doorgaans heeft een fonds als doelstelling om vergelijkbaar of beter te presteren dan de index. [5][10][12]. De huidige index is dusdanig klein dat bij deelname van beleggers die sterk vertegenwoordigd zijn in bedrijfsruimte, zij een grote invloed hebben op de totale index. Hierdoor is een vergelijking tussen eigen presentaties en de benchmark niet betrouwbaar of maatgevend [2][12].

6. CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN

Na elke hoofdstuk is een korte conclusie getrokken die van toepassing is op het beantwoorden van één van de deelvragen. Dit hoofdstuk zal antwoord geven worden op de hoofdonderzoeksvraag. Eerdere hoofdstukken vormen de basis voor de eindconclusies, met als belangrijke bron de interviewresultaten in hoofdstuk 5. In §6.2 worden enkele aanbevelingen gedaan die voortvloeien uit het onderzoek.

6.1 CONCLUSIES

In de conclusies wordt antwoord gegeven op de hoofdstukonderzoeksvraag (zie p.7):

Aan welke randvoorwaarden op strategisch niveau moet een beleggingsfonds in bedrijventerreinen voldoen om een aantrekkelijke belegging te zijn voor professionele vastgoedbeleggers?

In hoofdstuk 1 zijn bevindingen en verwachtingen ten aanzien van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen weergegeven in een conceptueel model (zie p.10). De variabelen zijn gegroepeerd in ruimtelijke voorwaarden en investeringsvoorwaarden. Uit het empirisch onderzoek, met name uit de interviews, is gebleken dat de investeringsvoorwaarden (*verwachte rendement, te lopen risico en exit strategie*) zwaar wegen in beleggingsproces. Deze drie variabelen worden gezien als sleutelementen die de aantrekkelijkheid van een belegging bepalen. Het *verwachte rendement* kan gezien worden als leidend en is in het beleggingsproces het meest bepalend: de hoogte van het rendement moet in verhouding staan met het *te lopen risico* en de potentie van *de exitstrategie*.

Van de ruimtelijke voorwaarden (*transparantie in vraag en aanbod en de hoogte van transactiekosten inzichtelijk*) blijkt uit het empirische onderzoek dat het in het bijzonder ontbreekt aan een duidelijke transparantie in vraag en aanbod. Bij nuancering geven geïnterviewde beleggers aan vooral behoefte te hebben in transparantie van het aanbod. Denk aan de kwaliteit van het aanbod en toekomstige markt- en beleidsontwikkelingen. Voor wat betreft de transparantie is de vraagkant beter in te schatten, hierin wordt een beroep gedaan op de expertise en het marktinzicht van de belegger. De andere variabele (*hoogte van transactiekosten inzichtelijk*) speelt minder nadrukkelijk een rol. Indirect spelen de kosten voor het uitvoeren van transacties en markttoetreding wel een rol, immers aan actieve deelname op een markt zijn kosten verbonden. Toch ligt de nadruk voor een beleggingsfonds nu meer op huidige en toekomstige status van bedrijventerreinenmarkt als beleggersmarkt.

Aantrekkelijkheid van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen

Het opzetten van een beleggingsfonds met spreiding in meerdere bedrijventerreinen inclusief onderliggende bedrijfspanden is in de huidige marktsituatie erg risicovol en complex te realiseren. De bedrijventerreinenmarkt is nog niet rijp om via een beleggingsfonds op een grote schaal te investeren met het behoud van voldoende risicoreductie. Een fonds in Nederlandse bedrijventerreinen mist risicoreductie door gebrek aan geschikte beleggingsobjecten. De aanwezigheid van beleggingsgeschikte regio's en terreinen is op dit moment gering.

Grootste risicofactor is de lage mate van schaarste in de bedrijventerreinenmarkt. Landelijk genomen is het huidige aanbod ruim en de drempel voor het toevoegen van nieuw aanbod laag. De wisselwerking tussen vraag en aanbod is hierdoor zwak. Voor nieuwe aanbieders - zoals vastgoedbeleggers - maakt dit de markt risicovol. Schaarste staat in die zin niet gelijk aan een krapte of een tekort op de markt, maar impliceert de mogelijkheid om in te spelen op de werking van de bedrijventerreinenmarkt als economische markt waar vraag en aanbod op elkaar reageren. Negatieve gevolgen voor beleggers zijn de onvoorspelbaarheid van nieuwe

ontwikkelingen, het beperkte kwaliteitsbehoud van bestaande terreinen inclusief bedrijfspanden, een beperkt huurklimaat en daarmee samenhangende lage grond- en vastgoedwaarden.

Complexiteit van de bedrijventerreinenmarkt heeft enerzijds te maken met het traditionele en ook lokale karakter waarin de gemeentelijke overheid een sterke rol aanneemt als aanbieder en ondernemers optreden als eigenaargebruikers van hun bedrijfspand. Deelname van professionele vastgoedpartijen aan het ontwikkeling- of beheersproces van bedrijventerreinen is laag in verhouding tot andere vastgoedmarkten. Anderzijds is de bedrijventerreinenmarkt volop aan verandering onderhevig: vanuit diverse actoren komen tal van ambities en plannen voor kwaliteitsverbetering, professionalisatie en herstructurering van bedrijventerreinen. Echter, het ambitieniveau, de mate van betrokkenheid en de hardheid van plannen lopen uiteen per regio of zelfs per gemeente. Deze regionale en lokale complexiteit maken de markt als geheel onoverzichtelijk en intransparant om toe te treden voor landelijk georiënteerd beleggers.

Randvoorwaarden op strategisch niveau aan een beleggingsfonds

Op een strategisch niveau gelden een aantal randvoorwaarden waaraan een beleggingsfonds in bedrijventerreinen inclusief bedrijfspand moet voldoen. Voor verdere uitwerking van een beleggingsfonds, moeten deze randvoorwaarden verder worden aangescherpt en geconcretiseerd.

- Een cruciale voorwaarde is om bij aanvang te richten op enkele regio's met een duidelijke mate van schaarste. De opstartfase van het beleggingsfonds is zeer bepalend voor het uiteindelijke succes van het fonds. In regio's met relatief hoge schaarste zijn concentratie van economische activiteit en de huurderbezettingsgraad het hoogst. Door specifiek te richten op terreinen met unieke locatiefactoren is de waarschijnlijkheid en ook gevoeligheid voor nieuwe aanbodtoevoegingen laag. Denk bij unieke locatiefactoren aan hoog voorzieningenniveau, goede bereikbaarheid of profilering in duurzaamheid. Schaarste en unieke locatiefactoren zijn nodig voor een succesvolle lange termijn belegging.

Locaties in dit profiel bevinden zich in de Randstad en op logistieke en infrastructurele knooppunten (via weg, water en spoor) door heel Nederland. Voorbeelden van zulke logistieke *hotspots* zijn Venlo-Venray, West-Brabant en Tilburg. Door aanvankelijk regionaal te beleggen in één of enkele van deze regio's is het mogelijk bij te dragen aan een georganiseerd aanbod van bedrijventerreinen binnen één van deze regio's. Het neerzetten van een georganiseerd aanbod vereist nauwe samenwerking met overheden en andere stakeholders. Langzamerhand en organisch kan worden uitgebreid met beleggen in andere regio's. Deze methode versterkt de vraag/ aanbodverhouding binnen één regio en reduceert het risico op vroegtijdig mismanagement door een overvloed aan lokale processen.

- Het beperken tot deelbezit van een bedrijventerrein en spreiden van onder meerdere terreinen speelt een grote rol in het reduceren van het portefeuillerisico. Het beperken van dit risico is de grootste uitdaging bij een beleggingsfonds in bedrijventerreinen. De belegger als enige eigenaar van een bedrijventerrein is niet wenselijk doordat de belegger onnodig veel verantwoordelijkheid en risico naar zich toe trekt. Uiteraard weegt mee dat de managementvoordelen en invloed hoger zijn dan bezit van losse panden. Desondanks verliest het terrein commitment van de gemeente, ondernemers en eventueel andere stakeholders doordat hun directe belang verdwijnt. Ook zijn de volumes bij totaal bezit van bedrijventerreinen relatief groot door de omvangrijke bedrijfshallen en hoge grondcomponent. Het behoud van portefeuillespreiding onder terreinen vereist dan enorme investeringen, dat de grenzen bereikt van de managementcapaciteit en de beschikbaarheid

van kapitaal. Daarnaast brengt versnipperd eigendom een enorme complexe en dure verwervingsoperaties met zich mee. Door te beleggen in kleinere aaneengesloten delen van bedrijventerreinen kan ingezet worden op de beleggingsgeschikte segmenten: kwalitatief hoogwaardige gebruikers, hoge huurbereidheid, uniforme en courante bedrijfspanden en behoefte aan terrein- en vastgoedmanagement.

Het oprichten van lokale beleggingsentiteiten verantwoordelijk voor een individueel bedrijventerrein biedt voor beleggers mogelijkheden tot deelname aan meerdere terreinen. Een lokale beleggingentiteit treedt voor het betreffende terrein op als investerings- en beheersorganisatie waarin alle stakeholders hun aandeel hebben, denk aan de gemeente, ROB's, beleggers en ondernemers. Dit zorgt voor betrokkenheid en waarborging van de terreinkwaliteit, ook bij huurders doordat een hoge terreinkwaliteit de waarde van hun aandeel in de beleggingsentiteit doet stijgen. Daarnaast geeft het kansen voor gezamenlijk investeren in het terrein. Het belangrijkste argument voor de belegger is dat via een bovenliggende beleggingsfonds op deze manier geïnvesteerd kan worden in meerdere lokale entiteiten. Dit zorgt voor portefeuillespreiding en toch individueel sterke terreinen.

- Een aandachtspunt bij beleggen in bedrijventerreinen is het inzetten op courante locaties en gebieden. Dit is bepalend voor waardebehoud en waardestijging van de investering. Voor een substantieel deel hangt waardestijging af van de kwaliteit van het terrein en het vastgoed. Voor het andere gedeelte hangt waardestijging af van de exit-mogelijkheden van de belegging. Met name een beleggingsobject als een bedrijventerrein vermarkten is moeilijk en vereist voorbereiding. Bij verwerving van terreinen bepaalt de potentie van de locatie de courantheid van de belegging en niet zo zeer het bedrijfstvastgoed. Beleggers zijn zeker gebaat bij uniforme en gestandaardiseerde panden, toch blijft een bedrijfspand naar verhouding lang functioneel. Terreinen op sterke locaties (zoals geschetst bij het eerste punt) zijn gewild voor beleggers: deze locaties blijven interessant voor bedrijvigheid, behouden op lange termijn hun waarde en stimuleren het zoeken naar creatieve huisvestingsoplossingen.
- Actief management en lokale marktkennis van de fondsbeheerder zijn nodig op een relatief nieuwe en onervaren beleggingsmarkt zoals de bedrijventerreinenmarkt. Met name huurders van kleine en middelgrote bedrijfspanden zijn gebaat bij actief vastgoed- en parkmanagement. Managementschaalvoordelen treden op waar dit voor kleine gebruikers inefficiënt zou zijn. Gebruikers van grote tot zeer grote bedrijfspanden hebben hier in mindere mate behoefte aan: denk aan distributie- of logistieke hallen van tienduizenden vierkante meters. Grote huurders zijn vaak (inter)nationale logistieke dienstverleners die opereren vanuit een *supply chain management* (integraal ketenbeheer van logistieke processen). De eisen aan het bedrijventerrein verschillen aanzienlijk tussen groepen gebruikers. Belangrijke taak voor het managementteam is om duidelijke terreinprofilering te maken met overeenkomstige wensen aan management. Om actief management te kunnen uitvoeren moet het managementteam de lokale markt kennen, veelvuldig contact houden met huurders, samenwerken met overheden en zich flexibel opstellen om te anticiperen op marktveranderingen. Een variabele of onbepaalde looptijd past goed bij een fonds in bedrijventerreinen om een flexibele houding aan te nemen. Neem in acht dat cijfers en benchmarks over de beleggingen in bedrijventerreinen slechts op een kleine schaal bestaan. Dit vereist extra inzet van het managementteam om participanten te overtuigen en rendementverwachtingen waar te maken.

6.2 AANBEVELINGEN

Dit onderzoek heeft zich gericht op de mogelijkheden en kansen van beleggingsfonds in bedrijventerreinen vanuit het oogpunt van een vastgoedbelegger. De resultaten en

interpretaties zijn gebaseerd op de ervaringen, visies en voorkeuren van professionele vastgoedbeleggers. Het is wenselijk meer inzicht te krijgen in bepaalde aspecten van beleggen en in het bijzonder van beleggen in bedrijventerreinen. Interessant voor de potentie van een beleggingsfonds in bedrijventerreinen is het aanschouwen van deze aspecten vanuit het oogpunt van andere actoren zoals overheden, huurders, participanten, financiers en andere stakeholders.

- Het is beleggers en gemeenten aan te bevelen door te gaan met kennisuitwisseling en over te gaan tot het verkennen van elkaars wensen en visies over beleggingen in bedrijventerreinen. Nederlandse overheden vervullen een belangrijke rol in ruimtelijke ordening van het landschap en de planning van bedrijventerreinen, daarom speelt de overheid een aanzienlijke rol in de haalbaarheid van een beleggingsfonds. Medewerking van de betrokken gemeente of Regionale Ontwikkelingsbedrijf (ROB) heeft een grote invloed op het lange termijn succes van een belegging in een bedrijventerrein. In hoeverre gemeenten openstaan voor samenwerking en het verlenen van steun aan beleggers die investeren in bedrijventerreinen is grotendeels onduidelijk en gebaseerd op individuele ervaringen.
- In verhouding tot andere vastgoedmarkten is de huurmarkt van bedrijfsruimte klein. Dit wil niet zeggen dat huurbereidheid van gebruikers ook klein is. Via vervolgonderzoek is na te gaan hoe groot de bereidheid tot huur is en welke wensen huurders hebben. Voor beleggers geeft dit handvaten voor de potentie en invulling van huisvestingsvraagstukken voor bedrijfsruimtegebruikers.
- Nederland kent een volwassen vastgoedbeleggingsmarkt. Echter, institutionele beleggers zien bedrijfsruimte als beleggingscategorie vaak als een onbekende nichemarkt. Onbekend maakt onbemind. Fondsbeheerders hebben voldoende managementkennis in huis uit andere vastgoedsectoren om te vertalen naar een beleggingsfonds in bedrijventerreinen. Het hangt van de potentiële participanten af of er vraag is naar een fonds gericht op bedrijventerreinen. Het is aan te raden onderzoek te doen naar de wensen van participanten.
- In samenhang met het onbekende karakter van bedrijfsruimte en bedrijventerreinen bij institutionele beleggers is aan te raden voor koplopers en pioniers zich in te zetten voor het verder uitbreiden van kennis en benchmarking. Het gaat hier om verslaggeving, pilotprojecten, workshops en kennisuitwisseling van de beleggingsmarkt voor bedrijfsruimte en bedrijventerreinen. Daarnaast gaat het om vergroten van deelname aan de benchmark voor bedrijfsruimte van de ROZ/ IPD.
- Financiering van vastgoedinvesteringen in het huidige economische klimaat is lastig te verkrijgen en is gebonden aan strikte voorwaarden. De financiering van bedrijfsruimte is in het algemeen nog lastiger en strikter door het hoge rendement-risicoprofiel. Het is beleggers samen met banken aan te raden met investeerders en overheden om de tafel te gaan om te zoeken naar financieringsoplossingen. De overheid zal een overtuigende rol kunnen spelen in het afgeven van harde of zachte garanties voor financiering. Bijvoorbeeld door een garantieregeling of participatie in beleggingsentiteiten.

7. LITERATUUROPGAVE EN BRONVERMELDING

- Aert, D. van (2006). Investeren in Europese private vastgoedfondsen. *Een onderzoek naar de selectiecriteria voor institutionele beleggers*. Amsterdam: Postdoctorale Opleiding Vastgoedkunde;
- Atzema, O. (2007). Gastcollege Collegereeks Economische Geografie. Institutionele benadering. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen;
- B&A Groep (1998). Vestigingsplaatsfactoren: belang, waardering en knelpunten. Den Haag: Ministerie van Economische Zaken;
- Baarda, D. en Goede, M. de (2001). Basisboek Methoden en Technieken. *Handleiding voor het opzetten en uitvoeren van onderzoek*. Groningen: Stenfert Kroesse;
- Baum, A. (2002). Commercial Real Estate Investment. *A Strategic Approach*. Reading: Estates Gazette;
- Buck Consultants International (BCI) (2000), Verkenning effectiviteit ruimtebehoefteprognoses bedrijventerreinen en zeehaventerreinen, Den Haag: Onderzoekreeks Rijksplanologische Dienst 9, VROM;
- Bestuurlijke Werkgroep Uitvoeringsstrategie (BWU) (her)ontwikkeling bedrijventerrein (2009). Regionale kansen voor kwaliteit. *Handreiking voor uitvoeringsstrategieën in provinciaal en (inter)gemeentelijk bedrijventerreinenbeleid*. Den Haag: VROM;
- Bromley, D.W. (1989). Economic Interests & Institutions. *The Conceptual foundations of public policy*. New York: Basil Blackwell;
- Brown, G. en Matysiak, G. (2000). Real Estate Investment. *A capital approach*. New York: FT Prentice Hall;
- Buitelaar, E. (2007). The Cost of Land Use Decisions. *Applying transaction cost economics to planning & development*. Oxford: Blackwell Publishing;
- Coase, R.H. (1937). 'The nature of the firm', *Economica*, 4(16): p.386-405;
- Coase, R.H. (1988). The Firm, the Market, and the Law, Chicago: University of Chicago Press;
- Coase, R.H. (1991). The Institutional Structure of Production. *Nobel Price Lectures*. Singapore: World Scientific Publishing Co.;
- CBS (2010). Institutionele beleggers; vastgoedbeleggingen. Heerlen: CBS;
- CBS (2010a). Rente Nederlandse staatsobligaties lager dan gemiddeld in eurozone. Webmagazine 20 januari 2010 9:30. Heerlen: CBS;
- CBS (2006). Regionale Kerncijfers Nederland. Heerlen: CBS;
- CPB (2010). Bedrijfslocatiemonitor. De vraag naar ruimte voor economische activiteit tot 2040. Den Haag: Koninklijke de Swart;
- Deakin, M. (2002). The Transition to Property Management. London: Estates Gazette;
- Dinteren, J. van en Koops, O. (2005). Rekenen aan werklocaties. *Real Estate Magazine*, vol. september, p. 20-23.;
- Dinteren, J. van (2008). Oratie Bedrijventerreinen als speelveld. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen;
- Dinteren, J. van (2009). Syllabus Bedrijventerrein. Groningen: Groningen: Rijksuniversiteit Groningen;
- Driel, A. van (2003). Strategische Inzet van Vastgoed. Nieuwegein: Arko Uitgeverij BV;
- DTZ Zadelhoff (2010). Oppervlakte aanbod en opname bedrijfsruimte. *Vastgoedmonitor*. DTZ Zadelhoff v.o.f.;
- DTZ Zadelhoff (2010b). Bruto aanvangsrendementen v.o.n. 2008/ 2009. DTZ Zadelhoff v.o.f.;
- Frei, A. en Gause, J.A. (2001). Business Park and Industrial Development Handbook. Washington: Urban Land Institute;

- Geltner, D. en Miller, N. (2000). *Commercial Real Estate Analysis And Investments*. Hartford: RERI and PREA;
- Geurts, T. en Jaffe, A. (1996). 'Risk and Real Estate Investment: An International Perspective', *The Journal of Real Estate Research*, vol. 11-2, p.117-130;
- Gool, P. van, Jager, P. en Weisz, R. (2007). *Onroerend goed als belegging*. Groningen/Houten: Wolters-Noordhoff bv;
- Haas, P. de, Gort, D., Hooydonk, G. van en Weidenaar, L. (2009). Pamflet beleggers en bedrijventerrein. Statement van beleggers bijeenkomst Van Nelle Fabriek 01/07/'08.;
- Haas, P. de, e.a. (2010). Positionering van beleggers bij de verzakelijking van het bedrijventerreinenbeleid;
- Heertje, A. (2000). *Economie in een notendop*. Amsterdam: Uitgeverij Prometheus;
- Hendriks, C. (2003). *Vastgoedbeleggingen*. Deventer: Kluwer;
- Hoesli, M. en MacGregor, B. (2000). *Property Investment. Principles and Practice of Portfolio Management*. Harlow: Pearson Education Limited;
- IBIS (2009). IBIS Werklocaties 2008. www.bedrijvenlocaties.nl. IBIS. URL geraadpleegd op 9-2-2010;
- IVBN (2008). *De vastgoedbeleggingsmarkt in Nederland 2008*. Voorburg: IVBN;
- INREV (2010). *INREV Index release 2009*. Amsterdam: INREV;
- Jones Lang LaSalle & Universiteit van Amsterdam (2008). *Het vastgoedbeleggingsbeleid van de grote Nederlandse institutionele beleggers en vastgoedfondsen 2008*. Jones Lang LaSalle IP;
- Jones Lang LaSalle (2009). *Dutch Capital Markets Bulletin 2009. Institutional Investors*. Jones Lang LaSalle IP;
- Keeris, W. (2006). De basis voor waarde van vastgoed: de marginal utility theory. *Real Estate Magazine*, vol. 48, p.29-35;
- Krabben, E. van der (1995). *Urban Dynamics: A Real Estate Perspective. An institutional analysis of the production of the built environment*. Tilburg: Katholieke Universiteit Brabant;
- Knoben, J. en Traa, M. (2008). *Bedrijfslocatiemonitor: Kritiek, alternatieven en aanpassingen*. Planbureau voor de leefomgeving. Rotterdam: NAI Uitgevers;
- Langens, E. (2002). *Het aanvangsrendement. Het aanvangsrendement benaderd vanuit drie verschillende invalshoeken: Rapportages, Theorie & Praktijk*. Amsterdam: UvA;
- Louw, E., Needham, B., Olden, H. en Pen, C. (2009). *Planning van bedrijventerreinen*. Den Haag: SDU Uitgevers;
- Marquard, A. en Brouwer, H. (2009). *Collegereeks Vastgoedbelegging*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen;
- Ministerie van Economische Zaken (2006). *Ruimte voor regie én rendement. Naar meer private betrokkenheid op de markt voor bedrijventerreinen*. Directie Ruimtelijk Economisch Beleid februari 2006. Den Haag: Ministerie van Economische Zaken;
- Needham, B., Kruijt, B. en Koenders, P. (1993). *Urban Land and Property Markets in The Netherlands*. London: UCL Press Limited;
- Needham, B. & G. de Kam (2004). 'Understanding how land is exchanged: co-ordination mechanisms and transaction costs', *Urban Studies*, 41(10): 2061-2076;
- North, D. (1993). *Economic Performance through Time. Nobel Price Lectures*. Singapore: World Scientific Publishing Co.;
- North, D.C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*, Cambridge: Cambridge University Press;
- Pellenbarg, P. (2007) *Syllabus Economische Geografie en Vastgoed 2007-2008*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen;

- Pellenbarg, P., Steen, P. en Wissen, L. van (2005). Bedrijfsverplaatsing. *Ruimtelijke aspecten van de bedrijvendynamiek in Nederland*. Assen, Van Gorcum, 2005, pag. 101-125;
- PropertyNL (2010). INREV: Investeerders willen terug naar de basis. Nieuwsbrief 19-01-2010. Amsterdam: PropertyNL;
- ROZ/ IPD Index (2009). ROZ/ IPD Performancemeting. Vastgoed Index Benchmark. Den Haag: ROZ/ IPD Index;
- ROZ/ IPD Index (2010). ROZ / IPD Nederlandse Jaarlijkse Vastgoedindex 2009. Resultaten voor het jaar tot en met 31 december 2009. Den Haag: ROZ/ IPD Index;
- Segeren, A., Needham, B. en Groen, J. (2007). De markt doorgrond. *Een institutionele analyse van de grondmarkten in Nederland*. Rotterdam/Den Haag: NAI Uitgevers, Ruimtelijke Plan bureau;
- Sociaal Economische Raad (2010). Toepassing van de SER ladder. Den Haag: SER;
- Schütte, A. en Schoonhoven, P. (2002). Commercieel vastgoed. Utrecht: Berenschot Osborne B.V.;
- Stec Groep (2008). Quickscan grondprijzen in de bedrijventerreinenmarkt. Stec Groep aan Taskforce (her)ontwikkeling bedrijventerreinen. Arnhem: Stec Groep;
- Stec Groep (2010). Presentatie 'Op weg naar meer verzakelijking in de bedrijventerreinenmarkt'. Dag van de verzakelijking 11 februari 2010. Arnhem: Stec Groep;
- Stec Groep & NVB (2005). Bedrijfsruimtegebruikers in beeld. Resultaten Database Bedrijfsruimtegebruikers Nederland 2005. Arnhem: Stec Groep;
- Taskforce (Her)ontwikkeling Bedrijventerreinen (THB) (2008). Kansen voor Kwaliteit. *Een ontwikkelingsstrategie voor bedrijventerrein*. Ministerie VROM en EZ.;
- VROM (2010). Convenant bedrijventerreinen 2010-2020. Den Haag: VROM;
- VROM (2010b). Rijk, IPO en VNG maken vaart met aanpak bedrijventerreinen. Persbericht 27-11-2009. Den Haag: VROM;
- VROM (2010c). Roadmap naar de verzakelijking van de bedrijventerreinenmarkt. Den Haag: Ministeries van EZ en VROM, IPO en VNG;
- Wesselink, J.W. (2007). Beleggen (in bedrijfsruimte). Tijdschrift Bedrijventerrein, vol. mei, p.21-27;
- Williamson, O.E. (1975). Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications, New York: The Free Press;
- Williamson, O., Winter, S. en Coase, R.H. (1993). The nature of the firm : origins, evolution, and development. New York: Oxford University Press;
- Witlox, F. en DeRudder, B. (2005). Ruimtebehoefteraming van bedrijven aan de hand van een economische terreinquotiëntenmethode. Een eerste verkenning voor Vlaanderen. Tijdschrift Kwartaalschrift Economie, vol. 4, p.429-448.

8. DEFINITIELIJST

Actor – Een partij die betrokken is en belangen heeft bij de ontwikkeling van lokale initiatieven;

Allocatie – De toekenning van een bepaalde hoeveelheid vermogen aan de objecten in een portefeuille. Dit kan betrekking hebben op de verdeling van vastgoed, aandelen, obligaties of andere vermogensbestanddelen;

Benchmark – Een objectieve maatstaf van prestatiegegevens van de totale markt. Hiermee kunnen de prestaties van een beleggingsportefeuille of beleggingsfonds worden vergeleken;

Correlatie – De onderlinge samenhang tussen twee rendementreeksen;

Inflation hedge – Het afdekken van de inflatie door een belegging te doen met tegengestelde prijsontwikkeling. Bijvoorbeeld investeringen in vastgoed worden vaak gebruikt voor het afdekken van het inflatierisico;

Leverage – Het hefboomeffect wat ontstaat door de verhouding vreemd vermogen en eigen vermogen. Door het toepassen van vreemd vermogen op de investering ontstaat een gunstig hefboomeffect op het rendement van het eigen vermogen;

Nichemarkt – Een kleine en specifieke markt van producten of diensten voor een beperkte groep afnemers. Deze markten kennen minder concurrentie kan de hoofdmarkt door een kleiner aantal aanbieders;

Outperformance – Het verschil tussen het behaalde rendement en het rendement van de benchmark. Dit kan zowel positief of negatief zijn. Positieve outperformance is te behalen door actief management;

Pilot project – Een proefproject dat resultaten moet opleveren over omvang, inpassing en haalbaarheid van het definitieve project;

Stakeholders – Belanghebbenden die betrokken bij een organisatie of een proces. Dit kunnen zowel intern betrokken als extern betrokken personen zijn;

Volatiliteit – De variabiliteit van de prijs- of koersschommelingen van aandelen of beleggingsportefeuilles tijdens een bepaalde periode.

BIJLAGEN

BIJLAGE A: VRAGENLIJST INTERVIEWS

Overzicht van de vragenlijst zoals gebruikt bij de interviews. De volgende onderwerpen zijn aan bod gekomen:

- Voor- en nadelen van bedrijfstvastgoed als beleggingscategorie;
- Kansen voor de invulling van een beleggingsfonds;
- Risico's bij een beleggingsfonds;
- Karakteristieken en structuur van het fonds;
- Financiële aspecten.

BIJLAGE B: GEÏNTERVIEWDE PARTIJEN

Overzicht van geïnterviewde partijen. In totaal zijn 16 interviews afgenomen. Geïnterviewden zijn professionele vastgoedbeleggers of deskundigen over vastgoedbeleggen en bedrijventerreinen.

In bijlage B is ook de nummering te vinden zoals gebruikt bij de bronvermelding in hoofdstuk 5.

BIJLAGE A: VRAGENLIJST INTERVIEWS

A. Beleggingsfonds van bedrijventerreinen

1. Op welke manier en waarom (niet) is uw organisatie betrokken bij beleggen in bedrijventerreinen?
 - a. Wat zijn volgens u voor- en nadelen beleggen op de bedrijventerreinenmarkt?
2. Hoe en waarom past indirect beleggen in de bedrijventerreinenmarkt via een beleggingsfonds binnen jullie beleggingsstrategie?

B. Kansen

3. Wat is belangrijk aan een beleggingsfonds voor bedrijventerreinen en hoe moet dit worden vorm gegeven?
4. Op welke manier zijn diversificatievoordelen het best te behalen in een beleggingsfonds van bedrijventerreinen?
 - a. Welke geografische spreiding is het meest geschikt voor een beleggingsfonds?
 - b. Welke type terreinlocaties zijn het meest geschikt voor een beleggingsfonds?
 - c. Welk type gebruikers/activiteiten zijn het meest geschikt voor een beleggingsfonds?
 - d. Welk schaalniveau en terreinomvang zijn het meest geschikt voor een beleggingsfonds?
 - e. Welke terreinen zijn qua leeftijd het meest geschikt voor in een beleggingsfonds?
5. Wat is het gewenste niveau van parkmanagement op een bedrijventerrein?
6. In welke mate speelt een gedegen fondsbeheerder/-management mee bij een beleggingsfonds van bedrijventerreinen?

C. Risico's

7. Waar liggen bij beleggen in bedrijventerreinen de grootste risico's?
8. Wanneer worden risico's te groot om niet meer te investeren?

D. Karakteristieken

9. Welke karakteristieken spelen een rol bij het bepalen wat interessante terreinen/ huurders zijn voor de beleggingsportefeuille?
10. Op welke parameters is een beleggingsfonds voor bedrijventerreinen te meten?
11. Hoe kan gezorgd worden dat het beleggingsfonds een aantrekkelijk beleggingsproduct blijft tot en met het eind van de looptijd?
12. Hoe moet de rol van de overheid zijn om de aantrekkelijkheid van een beleggingsfonds te vergroten?

E. Financiële aspecten

13. Welke omvang moeten investeringsbedragen zijn om toe te treden tot een dergelijk beleggingsfonds voor bedrijventerreinen?
14. Wat is de minimale rendementseis om te beleggen in bedrijventerreinen?
15. Vergroot gezamenlijke investeren met andere beleggers in een dergelijk fonds de aantrekkelijkheid van de belegging?
16. Welke grote van leverage is wenselijk?

BIJLAGE B: GEÏNTERVIEWDE PARTIJEN

Nr.	Naam	Bedrijf	Functie	Omschrijving
1	Walter Ising MRE	Kadans Vastgoed	Sales	<i>Ontwikkelen en investeren als belegger in commercieel vastgoed.</i> ¹⁴
2	Drs. Simon van der Gaast	IVBN	Beleidsadviseur	<i>Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland.</i> ¹⁵
3	Koos Pons	Eurindustrial	Directie	<i>Onafhankelijk beleggingsfonds in logistiek vastgoed in Nederland.</i> ¹⁶
4	Joep Cuppen	MeesPierson	Fund Manager Private Real Estate	<i>Private bank van Fortis Bank Nederland.</i> ¹⁷
5	Peter de Haas MRE FRICS	Protego Real Estate Investors	Co-Head of Business Development	<i>Vermogensbeheer in onroerend goed via directe investeringen en beleggingsfondsen.</i> ¹⁸
6	George van Hooydonk MRICS	Mn Services	Hoofd Onroerend Goed Nederland	<i>Onafhankelijk pensioenfonds, bestuursondersteuning en vermogensbeheer.</i> ¹⁹
7	Renate Beekhuis	Mn Services	Acquisitie/ Dispositie Onroerend Goed	
8	Drs. Esther Geuting	STEC Groep	Partner	<i>Economisch advies- en onderzoeksbureau aan de marktkant van vastgoed en gebiedsontwikkeling.</i> ²⁰
9	Drs. Niels Klein Lankhorst MRE	STEC Groep	Medior adviseur	
10	Ir. Ralph Muller	Syntrus Achmea Vastgoed	Product-ontwikkelaar Research & Development	<i>Gespecialiseerde vermogensbeheerder in vastgoed en hypotheek.</i> ²¹
11	Marco Mosselman MSc.	Wereldhave	Market Analyst	<i>Internationale beursgenoteerde belegger in vastgoed.</i> ²²
12	William Smit MRE RT MRICS	Valad	Head of Asset Management	<i>Actieve fonds- en assetmanager in multi- let kantoor- en industrieel vastgoed.</i> ²³
13	Drs. Jan Brouns MSRE MRICS	Ormix	Directie	<i>Onafhankelijke belegger in commercieel vastgoed.</i> ²⁴
14	Joffrey Lagaunne RT	Somerset Real Estate	Director Investments	<i>Onafhankelijke, private belegger en ontwikkelaar van commercieel vastgoed.</i> ²⁵
15	Dick Gort MRE	ASR Vastgoed Vermogens-beheer	Chief Executive Officer	<i>Allround vastgoedbelegger in grond, woningen en commercieel vastgoed.</i> ²⁶
16	Leo Weidenaar	ING Real Estate Investment Management	Managing Director European Office Fund	<i>Wereldwijd vastgoedmanagement</i> ²⁷

¹⁴ Bron: <http://www.kadansvastgoed.nl/nl/over-ons/bedrijfsprofiel>

¹⁵ Bron: <http://www.ivbn.nl/algemeen-profiel>

¹⁶ Bron: <http://www.eurindustrial.nl/nl/profiel.php>

¹⁷ Bron:

<http://www.meespierson.nl/meespierson/2004/home.nsf/wwwVwContent/l2profiel.htm?Opendocument>

¹⁸ Bron: <http://www.protegoestate.com/AboutProtego.asp>

¹⁹ Bron: http://www.mn-services.nl/portal/page?_pageid=136,3554486&_dad=portal&_schema=PORTAL

²⁰ Bron: <http://www.stec.nl/ons-bureau.html>

²¹ Bron: <http://www.achmeavastgoed.nl/index.php?id=6>

²² Bron: <http://www.wereldhave.nl/>

²³ Bron: <http://www.valad.nl/pagina/valad>

²⁴ Bron: <http://www.ormix.nl/>

²⁵ Bron: <http://www.somerset.nl/realestate/content.asp>

²⁶ Bron: <http://www.asrvastgoed.nl/Vermogensbeheer/onzevisie.cmt>

²⁷ Bron: http://www.ingreim.com/reim/about_us/profile/index.jsp